汉译世界学术名著丛书

货币均衡论

〔瑞典〕米尔达尔 著

钟淦恩 译



商务印书馆

1997年·北京

汉译世界学术名著丛书
货币均衡论
〔瑞典〕米尔达尔 著
钟淦恩 译

商 务 印 书 馆 出 版
(北京王府井大街 36 号 邮政编码 100710)
新华书店总店北京发行所发行
河北三河市艺苑印刷厂印刷
ISBN 7-100-01810-2/F·208

1963年 3 月第 1 版　　开本 850×1168 1/32
1997 年 4 月北京第 4 次印刷　　字数 130 千
印数 7 000 册　　印张 5 7/8 插页 4
(60克纸本)定价:8.00元

目 录

作者序言

这篇論文具有在写它的那个时候的特点和它的作者的背景。它是在大蕭条初期所做的要为比較深刻和比較全面的貨币理論奠立基础的各种尝試中的一种。几十年来魏克賽尔（Knut Wicksell）的貨币理論在瑞典是討論的中心。本书作者不是一个完全新的研究方法的首創者，他是在魏克賽尔原有的理論結构中提出他自己的看法，这是十分自然的事情。的确，在本文中，这种陈述的方式进行得已經使它成为一个对魏克賽尔的“含蓄的批判”（“immanent criticism”）。虽然这种含蓄的批判的方法比之对貨币理論問題直接进攻现出某些缺点，但是在这里它被証实是很有用处的，因为它能够給魏克賽尔理論的表述穿上现代的外衣。这个方法另一或者是同等重要的好处是它便利于研究某些有决定意义的假設，这些假設虽然是貨币理論的全部結构的基础，但是常常为人所忽視。

这篇論文主要限于研究“貨币均衡”的概念和含义。这个概念对魏克賽尔理論来說是基本的，同时对所有后来魏克賽尔理論的各种变种来說，不論它的伪装如何，也是基本的。然而，在这个受到限制的結构中，对研究某些在这个时候似乎是重要的有关貨币問題，我还是感到自由的。当我写原稿的时候，我原把它看作我打算写的一篇正面論述經济动态的导論的初稿。自从那个时期以后，其他职务使我不能完成这个願望。

1931年在《經济学杂志》(Ekonomisk Tidskrift) 中发表的瑞典文原作《貨币学說論文集》(Om Penningteoretisk Jämvikt)是

为日内瓦国际問题研究所和斯德哥尔摩大学所作的一系列关于魏克賽尔貨币理論的演讲稿的摘要。德文譯本命名为《均衡概念作为貨币分析的工具》(Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der Geldtheoretischen Analyse),包含在《貨币理論論文集》(Beiträge Zur Geldtheorie)中,后者是哈耶克教授(Prof. F.A. Hayek)所編的一部論文集(維也納,1933年)。德文版中加上了三章导論性的文字,同时若干包含有助于解决純粹是瑞典爭辯問題的段落,則被删去了。現在用英文发表的这篇論文是德文本的譯文,沒有重大的修改。

要修改这篇論文便意味着写一本新书,因为全部經济情景已发生了变化,同时在实际經驗、潛心研究和沉思默想的影响下,作者自己的观点也有了变化。在过去七年中,貨币問題的文献已經有所增加,或許增加得比以前任何时期都多。既然考虑当前情况对本文作一全面的修改是不可能的,因此,除了为使这篇論文更加清楚和一致的改动外,我力图避免其他改动。然而,第四章和第五章中末尾几节的重要修改似乎是适当的。例如,我从德文版中删去了我試图說明魏克賽尔的第一和第二个公式是等同的几节。因为照我現在对于这个問題的看法,这种尝試是錯誤和不适当的。第一个公式不能离开第二个公式来决定,而且实际上它只不过是对更为抽象的第二个公式下面的因果要素的一个說明。

英文譯本是在布賴斯(R.B.Bryce)和斯多培尔(N.Stolper)二位先生創議下进行的。我热誠地感激这两位朋友对于我的旧論文所化費的劳动;同时也要感謝約翰·德·威特·諾頓(John De Witt Norton)先生和罗林·貝奈特(Rollin F.Bennett)先生,他們在后一个时期曾閱讀和校对全部的手稿。

甘納·米尔达尔

第一章　导論

1. 战后貨币理論中簡化近似方法的任务

自从世界大战开始以来，在多事的年代里，实在很难理解为什么經济学家还会有这样充裕的时間和閑暇来作淸晰的思考和謹愼的观察。在經济政策范围內的变化，特别是在貨币事务方面，具有这样革命的性质，它已动摇了資本主义秩序的基础。这一直是一个需要速迅而勇敢解决的問題——特别是在今天①比过去任何时候更是如此。因此，现实生活要求科学，首先是理論結构要尽可能簡单，以便使忙碌的金融家和政治家能够容易理解它和立即运用它；这些金融家和政治家对于世界的金融和政治制度的控制，經常是怀疑而犹豫不决的。今天的这些要求已經很好地为那些能够直接参酌存在于事务表面上因而显得很重要的现象，作出簡单的、现成的理論說明和行动規則的經济学家所满足了。

在这一时期內，科学工作的市場价値，毫无疑問，在很大程度上决定于它是否有将研究結果表述成为口号的可能性。可以毫不迟疑地承认，在这个时期中某些新聞工作者肤浅的意见，在事态迅速变化情况中，对实际方針的决定倒有眞实价値，即使从較高的观点来看，亦是如此。但是，这只有在这一情况下才是这样，就是这种肤浅的意见必須是在比較全面的研究的基础上获得的，而不是以作为科学研究結果提供給从事实际工作的人的簡化理論結构的

---

① 1932年春。

表面观察为依据。这些簡化后的說明，具有深思熟虑的近似的性质，在任何情况下，只适合于这个时期的特殊情况。它們沒有一般科学确实性。为了使它們成为完全确实的，卽使它們是在特殊情况下为这一特殊情况提出的，也必須以具有高度复杂性的十分全面的分析为基础；而这种全面分析不可能連同結果一起提出而不損害后者的那种从实用观点看来使它們具有价值的簡明性。

这种适用于某种情况同时又是明智地簡化了的近似公式，在我看来，一个好的例子就是古斯塔夫·卡賽尔(Gustav Cassel)的购买力平价說。任何认眞研究过卡賽尔这一理論說明的人，都会发现卡賽尔本人把这个理論叫做十分簡化的近似法。它之所以有价値，是因为它用鮮明的輪廓着重說明一个单一的思想，这一思想卡賽尔认为——照我想来这是正确的——必須尽可能着重地把它打进当时負实际責任的政治家和銀行家的头脑中。假如承认购买力平价說的这一性质，假如一开始就认为它只是适用于某种特殊情况的十分簡化的近似的东西，那么，科学討論对这一主題便可免除冗长的爭辯了。要証明购买力平价說不是普遍有效的，要証明当国际汇兌关系受到严重震蕩以后，这一理論和国际貿易理論不相适合，这一工作实在太簡单，不能引起野心的科学家的注意，特别是因为这一理論的創始人已經承认它的有效性是有限制的了。

2. 传統的数量說的复活

我們談到购买力平价說，只是作为一个例子，用来說明已經簡化成为标語那样簡单的理論，在动蕩的时期里能够获得实际上的重要性，也能够获得实用的价值。从以下篇幅中所要談到的貨币理論問題的观点来看，指出传統的数量說如何又在实际的和理論的討論中卷土重来，是更有意义的事情。尽管数量說有多种不同

的形式，但它主要仍是欧文·費希尔(Irving Fisher)用他的著名的标准公式所描述的理論內容。

从这一时期需要簡洁明了的表述来看，这是不足为奇的。在流传下来的經济理論的集合体中，恐怕任何部分都不像数量說这样容易簡明化和普及化，这是在那个环境下对它很有利的事实。而且它还包含有足够的普通常識，对于实际貨币政策的指导，并不是完全无用的。它涉及直接摆在每一个人眼前的經济现实。然而，在更仔細的考查之下，它便显露出很多理論上含糊不清和疑难之处，使理論家們感到兴趣，并使他們的詳細闡发上能有足够的个人的特征。总之，它在极高程度上含有可以引起科学爭論的各种性质，虽然这种爭論往往是沒有結果的。而且，最后，要找出一个更适宜于貨币問題的理論发展的基础，的确是很困难的。

3. 經驗主义者对数量說的批判

然而，不能从这里推論数量說在这时期內沒有受到批判，即使我們把它的較为隐蔽的变体包括在內，也是如此。例如，許多带有經驗偏好反对所謂正統理論的作家便反对它，或者——即使他們曾用过它的話——至少他們也不明确地說它是他們的結論的必要前提。

早些时候在英国，特别是在德国，就是这种情形。但是它的特点是，从經驗上来反对抽象的理論分析，却相对地宽恕了刻版的甚至在更坏的意义上說是"空洞"的理論，近来和过去都是这样。就美国制度学派来說，他們对貨币在經济生活中的任务加以特别闡明，就可以說明这点。他們把貨币和追求利潤的动机当作私人資本主义社会的一种"制度"。換句話說，他們沒有像反对传統理論其他部分一样去反对貨币理論的基本观念。对于这点，他們有很

好的理由。正如我馬上就要指出的，数量說的肤浅使它能免于像交換价值中心理論一样墜入虛假的形而上学的深淵中，这应当感謝边际效用学派的努力。

还有另一情况使經驗主义者不致对数量說过分吹毛求疵。如果他們企图避开理論上的思考，他們在处理像貨币这样具有很明显的实际意义的問題时，就会受到阻碍。这里爭論的問題往往关系到两不相容的行动方針的可能的未来后果。这是不能观察得到的。往往有許多事情在各种情况下是独特的，而有关的未来政治行动的各种方法所产生的后果，更不在直接經驗研究的范围以內。要解答貨币政策的問題，即使經驗主义者也不得不部分地依靠純理論的思考。要想給予这种思考以正統的数量說以外的任何其他形式是很困难的，特别是对于像經驗主义者那样企图避开主要均衡理論的人来說更是这样。

4. 理論家对数量說的批判

但是更重要的可能是数量說也逐漸受到在原則上不反对抽象理論的經济学家的批判。这些批判家是要用一个更好的貨币理論来代替老的数量說。现在出现了另一种貨币分析的形式，它不再强調支付手段的数量。在某种程度上，这是一种新的现象，因此魏克賽尔在对数量說討論的批判分析中，① 着重指出数量說从未曾

---

① 魏克賽尔：《利息与价格》(Geldzins und Güterpreise)，1898年耶拿版，第iii頁[第xxiii頁]和第39頁[第43頁]；《国民經济学讲演录》(Vorlesungen über Nationalökonomie auf der Grundlage des Marginalprinzipes)，1912—1922年耶拿版，第2卷，《貨币与信用》(Geld und Kredit)(以后簡称《讲演录》，用1928年第二版)，第160頁[第141頁]和其他各处。魏克賽尔的这两部著作現在已有英譯本：《利息与价格》，1936年伦敦版；《讲演录》，1934—1935年伦敦版。方括号中的頁碼是英譯本的頁碼。(《利息与价格》已有中譯本，1959年商务印书館出版。——譯者)

眞正受过其他更好发展的理論的挑战，这是对的。

在十八世紀末，尤其是在十九世紀初期，許多經济学家就巳成功地指出数量說的弱点和困难，但他們沒能眞正用其他理論的假設去代替它。他們只是在对数量說作小的改进的时候才是成功的。因此，貨币理論的一般分析方法大部分仍然和一个多世紀以前一样。想建立一种根本不同的理論的人，由于这种困难，都不得不放弃这一努力了。

但是在最近数十年来，一种不同的貨币解释出现了。它越来越滲入专家、銀行家、新聞記者和在政治家有关貨币政策的討論之中了。这种新的更鮮明的对待貨币理論問題的态度，是为那些使簡单肤浅的数量說有实际重要性的同样事实所刺激起来的，这便足以表明經济发展与經济理論之間特有关系的眞正特性。

5. 魏克賽尔的新观念在瑞典的討論

今天主张这种新理論的作家們把这一理論溯源于魏克賽尔。[①] 然而任何熟悉早期經济文献的人，都知道一百年前英国和其他各地关于貨币問題的討論，受到和近年相类似的經驗所鼓舞，巳經产生了很多的观念，魏克賽尔最后把它們綜合成为連貫的貨币理論。[②]

---

① 参閱上注中的著作；并参閱《利息是商品价格的調节者》(Der Bankzins als Regulator der Warenpreise)，見《国民經济学与統計年鉴》(Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, III Folge)，1897 年第 13 卷，和《利率对价格的影响》(The Influence of the Rate of Interest on Prices)，見《經济季刊》(Economic Journal) 1907 年。魏克賽尔还在《經济学杂志》中发表过一系列有关貨币的論文，但是这些都是瑞典文的。

② 魏克賽尔从未說自己有什么大的新創見，相反地，他煞費苦心地从旧时的討論开始，特别是从李嘉图(Ricardo)关于黃金量、利率与价格水平之間的联系开始（見《利息与价格》第 4 頁 [第 24 頁] 和其他各处）。达卫·达卫逊后来又强調魏克賽尔理論和正統貨币理論的联系。关于学說史的簡述也可看哈耶克《价格与生产》(Preise und Produktion) 1931 年維也納版第一章(1933 年伦敦第二版)。

从魏克賽尔开始，科学发展分成若干条途径。长时期以来瑞典經济学者始終单独地代表貨币理論的新传統。几乎所有的瑞典經济学者都在魏克賽尔影响之下。最近数十年中，在《經济学杂志》中曾发生一場十分生动的貨币問題的討論，在这里，魏克賽尔本人占有重要的地位，一直到1926年他死时为止。多数瑞典經济学者一致认为除了魏克賽尔以外，他的鄔朴薩拉(Uppsala)大学的同学达卫・达卫逊(David Davidson)曾作出不仅最完全而且是最重要的貢献。在魏克賽尔著作和《經济学杂志》討論的基础上，魏克賽尔的一位瑞典学生艾力克・林达尔(Erik Lindahl)近年在两卷有关貨币政策目的和方法的著作[1]中，試图对魏克賽尔貨币理論的某些部分作較为系統的闡述，可是，和在《經济学杂志》中的全部討論一样，它只是在瑞典出版的。

6. 奥地利学派对魏克賽尔观念的采用

其后，奥地利学派某些理論家，特别是米塞斯(Mises)[2]和哈耶克[3]首先看到魏克賽尔創造性的观念的重要。与魏克賽尔建立联系的是奥地利人，这并不值得奇怪；魏克賽尔本人就是庞巴维克(Böhm-Bawerk)的学生，他叙述他的思想时，无論在形式上或在結构上，都是直接以奥地利人的思想习慣为基础的。

---

① 《貨币政策卷一》(Penningpolitikens mal)，1929年隆德版；和《貨币政策卷二》(Penningpolitikens Medel)，1930年隆德版。

② 《貨币及信用理論》(Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, 1912年慕尼黑版，1924年第二版[Theory of Money and Credit, 1934年伦敦版]）和《稳定貨币价值和商业政策》(Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik)，1928年耶拿版。

③ 《貨币理論与商业循环》(Geld theorie und Kunjunkturtheorie, 1929年維也納版[Monetary Theory and the Trade Cycle], 1933年伦敦版）和《价格与生产》，1931年維也納版。

一經奥国人打破这一局面，魏克賽尔的观念便开始滲入关于貨币和商业循环問題的許多德国著作中。較老的德国文献几乎沒有这种观念。魏克賽尔早年在德国发行的著作在德国几乎仍然不为人所知。一个明显的例子便是黑尔弗里克（Helfferich）的著作«貨币»(Das Geld)，魏克賽尔本人很看重这本书，虽然他着重指出它缺少对貨币問題的理論叙述。魏克賽尔以可以理解的沮丧心情，在«經济学杂志»中发表的对这本书的卓越評論中說，黑尔弗里克在他的五十八頁的貨币文献目录中忽視了魏克賽尔的«利息与价格»，而他却具有典型的德国人求全的特点，把所有可能和不可能印行的无价值的东西都罗列进去了。

7. 盎格魯撒克逊人的发展

英国学派的理論家們对魏克賽尔关于这个問題的叙述只是迟迟才知道的。不仅馬歇尔(Marshall)，就是庇古(Piqou)和霍特里(Hawtrey)都好像不是眞的熟悉魏克賽尔的著作。罗伯逊(D.H. Robertson)的重要的小册子«銀行政策和价格水平»(Banking Policy and Price Level)[①]包含有很多新的观念，但是他对魏克賽尔和他的学生的有关貨币的著作內容，也明显地缺少全面的了解，因此，他不得不作不必要的思索。凱恩斯(J.M.Keynes)的新的卓越的虽然并非完全清晰的著作«貨币論»(A Treatise on Money)[②]完全受有魏克賽尔的影响。然而，凱恩斯的著作也受到一些可引人注意的盎格魯撒克逊类型不必要的标新立异的損失，这是由于多数英国經济学者对德国語言的了解存在某些习慣上的隔閡的緣故。

---

① 1926年伦敦版。

② 1930年伦敦版。

其次，在美国，近代的观念能在通俗的著作如福斯特(Foster)和卡欽斯(Catchings)写給报館的信中，和在商业俚語中，而不是在自命为比較科学的出版物中发现到。① 这里我主要指的是生产过剩和消費不足的学說，购买力不足的学說等等——部分是很通俗的。虽然这些学說，就它們的形式来看，很难經得起芝加哥和哈佛大学好的毕业生的透澈的批判，然而它們毕竟接触到了从魏克賽尔开始的现代现实主义，这种现实主义已經开始慢慢进入貨币理論的領域，而且将代替老的数量說。

① 再次提請讀者注意本书原版日期。这一判断当然只是用在危机以前的文献才是正确的。

第二章　魏克賽尔对貨币理論問題的論述

1. 貨币均衡理論与一般均衡理論

作为我以后分析的基础，我拟先簡略叙述一下由魏克賽尔开始的新貨币理論的一般理論背景。

所有关于正統派經济理論的有系統的論文，都有一个共同的特点，就是认为貨币理論和价格的中心理論之間，沒有內部联系和完整的結合；貨币理論常常只是价格形成理論的一个联系得不很紧密的附属部分。各种中心的經济問題——根据古典的經济理論，就是生产、物物交换以及分配等問題——毫无例外地都被认为是交换价值問題，或者換句話說，都被认为是相对价格的問題。很明显，这样对待中心經济問題，会使它的基本論述完全脫离貨币方面的考虑。

从历史观点来看，理論体系之所以这样截然分为两种不同的部分，当然是由于理論家在探索物品的"价值"时，常常把它理解为一种应該比单純交換价值在意义上"更为深刻的"价值。至少在生产成本說被新古典学派的边际效用說所代替之后，在上述"更深刻的"意义上，貨币就不再被认为有任何独立的"价值"了。貨币的"价值"只不过是中介物，而且只是从它对物品和劳务的购买力而获得的。

因此，商品和劳务的"价值"——在"更深刻的"意义上——和它們用貨币单位表示的偶然价格之間必然沒有关系。因此，对于这种抛开貨币现象的"价值"进行科学研究是可能的；而且它还不

能不离开貨币和貨币价格来研究。“貨币只是一块面紗”这句話一再被人提到；这块面紗必須揭开，使它不致掩盖隐藏在它背后的各种关系。

甚至有些理論家像瓦尔拉(Walras)和他的一些学生——卡賽尔、帕勒托(Pareto)和費希尔，在他們的理論思考中看不出他們的乐观形而上学的背景——也煞費苦心地在价格形成理論的本体与貨币理論之間划出了一条显明而清晰的界綫。甚至他們还把价格理論的本体放在相对交換价值研究的基础上，結果他們便忽略了貨币上的考慮，或者把它当作一种錯綜复杂的现象留到以后才来討論。

2. 两种理論完整結合的不可能

因此，由經济思想史的观点来看，这就是价格形成的中心理論和貨币理論分离开来的方法的解释。假如我們把相对价格的均衡理論看作是用来解释經济现实的一种尝試，则这种理論显然是不完全的——这是一切均衡理論家都已看到的一个事实。还缺少一个方程式，就是决定倍数因素(multiplicative factor)的方程式，利用这个方程式，均衡理論的相对价格便可能轉換成为絕对的貨币价格。因此，貨币理論的任务就是要設法补充这个缺少的方程式。

传統的貨币理論是前面已經讲述过的貨币数量說，它就是这样和价格形成的中心理論合并在一起的。这一理論——順便提一句，它較均衡理論本身还要早得多——它假定貨币总量——或者更一般地說是支付手段——和“一般价格水平”二者之間存在着某种数量关系。然而数量說必須进一步証明这两者之間有某种因果关系：如其它条件不变，則价格水平是决定于支付手段的总量的。

因为如其不然，則数量說便不能弥补价格理論中所缺少的連鎖倍数因素（在数量說中即是"价格水平"）必須被視为是支付手段总量的函数，而支付手段的总量又必須决定了"价格水平"以外的其他因素。这种因果关系必須是由支付手段总量走向价格水平的。

在继續談下去之前，我拟再提出一点应注意的地方。要把这种貨币理論与一般价格理論更紧密地結合起来，当然，先得假定貨币是能够和其他貨物同等看待并且是能够插入到价格形成的体系之中的东西；如仍然把貨币和貨币数量作为貨币理論的主要項目来解释的話，这种紧密結合在邏輯上就沒有可能。因为此时这两种理論是建立在完全不同的解释原則之上的。貨币是不能作为价格形成体系中的一种物品来看待的，物品的交換关系是以供求概念来分析的。如果把这种概念引用在貨币上，便会失掉它的理論上的正确性。因为前面已經强調过，貨币不像其他物品一样，它不能离开貨币和商品的流轉过程，而其他物品則是在确定的生产或消費的目的之下来买卖的。貨币总是停留在流通过程中，而物品和劳务則只是在流通过程中經过一下而已。这种对立的情况，在边际效用理論中表現得很明显：貨币的"主观效用"只是由它对其他商品的购买力而获得的；換句話說，它的"主观价值"是直接由它的交換价值决定的；而对其他一切商品来說，則恰恰相反的解释才是正确的。[1]

3. 圓滿协調的困难

但是，假如数量說与中心价格理論的真正結合是不可能的話，

---

① 参閱魏克賽尔：《貨币理論的缺点》（Den dunkla punkten i penningteorien），載瑞典《經济学杂志》，1903年，第487頁；《讲演录》，第28頁［第26頁］，《利息与价格》，第17、21、27頁［第18—19、23、29—30頁］。

那么，至少这两种理論是不是可能作簡单的調和呢？很明显，古典的經济理論家們在一开始就想这样做。但这种調和却也有很大的困难。只要企图发展数量說，使它不仅是一个簡单的套語时，这种困难立即会出现。的确，数量說之所以必須作这样的发展，只是由于它所处理的现象是异常明显非常重要的。貨币理論比之相对价格的一般均衡理論，必需和实际問題經常保持更加密切的接触；后者由于它的高度抽象性，可以較容易地避免这种接触。

我不能以过多的时間来談关于数量說的論战，因为关于它的爭論已經延續了一个世紀以上的时間。爭論的結果只是使簡单而明确的公式变得越来越复杂同时也越相对了。现在每个人都知道，纵使把信用也包括在支付手段的总量之內，这种支付手段总量和"价格水平"之間仍然沒有簡单关系存在，因为支付手段的流轉速度(物品的流轉速度亦然)在动态过程中是不能被认为是固定不变的。而且，每个人都看得出在数量說的方程式中，"价格水平"的表述是相当的奇特的，因为其中还包括着"純粹金錢权力"(purely pecuniary right)的"价格"。数量說存在着缺点还有很多其他的理由，例如，不可能用"总銷售量"作为权衡灵敏的和相关的物价指数的原則。数量說中的"价格水平"也不能这样解释使它能作为相对价格理論中为了确定起见所需要的倍数因素。

然而，給予"价格水平"概念以另一种意义，使其更有助于价格形成过程的分析，是完全可能的。特别是英国剑桥学派的理論家在这个問題上做了他們的工作，这是大家都知道的。但是在数量方程式中，对价格水平作这样修正的話，"支付手段总量"便将失去具体內容。假如一个人还沒有被說服以前，則剑桥学派在这方面的尝試，只能証明 p 和支付手段总量間关系的确定性是消失了，如果把数量方程式中的 p 理解为眞正正确和具体的物价水平的話。

再者，现在一般都承认：支付手段总量和"价格水平"之間的錯綜复杂的数量关系，并不能說是支付手段总量决定价格水平而不是相反的。銀行家和"支付手段总量"保持最密切的接触，他們常常认为这种因果关系是相反的，支付手段只是順从地反映經济生活对交换手段的需要，同时也可以說对支付手段的需求本身取决于价格水平的高度和它的变动趋势。

在这样說的时候，銀行家常常只是希望自己能摆脱事态眞实过程中所負的責任，而有时他們用这种說法来作为邏輯上錯誤的論証的一部分。但他們否认由支付手段总量到"价格水平"这种"单方向"的因果关系，这在某种程度上却是正确的。因为价格水平的变动与支付手段总量的变动都是同时依賴于支付机构本身以外的因素。由于，我們已經說过，支付手段总量及其交换价值——等于价格水平的倒数值——不能够毫无困难地被插入相对价格的均衡理論中，所以在数量說的基础上，对这些基本因素还沒有达到滿意的分析。因此，数量說仍然是一种肤浅而不确定的貨币理論。

4. 处理信用的結果

所有这些和其他更多的东西，都是久为大家所熟悉的，謹愼的数量說学者們都承认这一点。然而在沒有更完善的理論之前，数量說公式业已被用来解决了一些实际問題，因为这些問題是不能够等待更完善的理論发展之后才来解决的。这样做是絕对正确的。甚至还可以說，通过从貨币問題与价格形成中心問題的这种分离中产生的数量說，来作这种肤浅的研究，对于貨币理論倒有一些好处。貨币理論最少可因此避免客观与主观、个人与社会、边际与总量、效用与价值等等难解的紊乱，而这些紊乱最后是会使价格

形成中心理論衰退的。

但是从价格形成的中心理論的观点来看，則正如前面已談到的，数量說沒有完成它所面临的任务。它不能提供这个理論所需要的倍数因素，使相对价格可轉換为絕对价格。因之，根据邏輯的必然性，价格理論仍然是极端抽象和不眞实的。

一般均衡理論所解释的价格是指当时刹那間的情况。因之，如要把用貨币单位表示的定期契約，例如信用契約，滿意地結合到价格形成的中心理論中去，似乎是不可能的。不能使信用結合到价格形成理論中去，自然是更可遺憾的事，因为信用形成全部支付手段中的主要部分——或者最少它是决定流通速度的，如果只有鑄币和紙币才算是支付手段的話。

因此，信用問題便必須被擯除在价格形成理論之外，而整个地被留給貨币理論了。但甚至貨币理論（数量說）也沒有对信用作滿意的討論；因为信用不仅是价格水平的原因要素，同时也是价格关系的原因要素，这种价格关系部分地决定于企业的获利率，因此也就决定于信用的供求价格。所以，信用問題需要一种眞正能与中心經济理論結合的貨币理論，但在这点上数量說却不是这样。結果传統的經济理論仅賦予信用以輔助的任务，并給予它以理論上不一致的論述。

这一信用問題的例子只是选来作为貨币理論和价格形成中心理論分离所产生的不幸結果的典型事例罢了。

5. 分析商业循环的結果

經济理論家自然不是单純的邏輯上的机器人，所以他們运用相对价格的中心均衡理論来討論实际的問題，虽然这些問題必須涉及的是絕对价格而不是相对价格。在相对价格与絕对价格之間

的区别不甚相干的地方，上述的困难并不致損害他們分析的結果但效果常常是很不好的，特别是在有时間因素和有商业循环现象发生作用的地方更为显著。

我只拟指出一个例子。大家都知道，相对价格的均衡理論中包含着这样一个定理：任何一种商品的供給本身卽是对其他一切商品的需求。因此根据这个論点来推論，普遍的生产过剩是不可能的。这个定理是由最老的古典理論那里得来的，其本身卽是我們刚才討論的分离前提的一部分，它常常使經济理論家忽視伴随实际問題而发生的困难。如果他們眞的正視这些困难，并謹愼地分析商业循环，他們就会不再使用他們所慘淡經营的相对价格理論了。因此，比較重視經驗的經济学家常常能够得意洋洋地說，理論家一接触到实际問題，尤其接触到商业循环問題时，他們的理論可以說毫无用处。

有些人則从数量說来研究这些問題。他們研究的結果，由于另一理由易于被譴責为肤浅和空洞。数量說过分强調一般价格水平的变动，这就容易受到了批評，因为每一个商人都知道沒有完全一致的价格水平这样的东西的存在。相反地，他晓得在价格水平中价格关系变动的重要性。

而且，从数量說的观点来討論商业循环的問題，常常会低估生产、消費以及儲蓄变动的重要性，或者最少也会引出这样一种分析，以为这些范围内的变动好像是由价格水平的主要变动所引起的。这点在理論上也是不适当的，因为，这些变动常常是在价格和价格水平变动之先，所以不能把它們看作是由后者所引起的。再者，数量說的学者們似乎易于把信用和信用政策二者之間的关系想像得太簡单太直接，特别是一方面是銀行利率另一方面是价格水平及商业循环的变动之間的关系。

总之，由于价格形成理論和貨币理論之間缺乏合理的調和，使理論家們在处理商业循环上不得不十分肤浅。不論他們是从价格形成的一般均衡理論出发，或是从貨币理論出发，或者如现在更常见到的，他們由于这些困难把經济理論放到一边，而用第三种观点，从所观察的事实中归納成若干十分肤浅的通則，形成一种"商业循环理論"与价格和貨币理論并列，这都是沒有关系的。当所有这些可能的途径越来越明显地被証明为不能令人滿意时，人們便轉向第四条途径，就是根据一大堆在理論上不协調而且被公认为不滿意的假設，来整理統計观察所得的材料。这第四种处理这个問題的特别奇特的方法，近来由米契尔（W. C. Mitchell）[①]加以发展，但仍保留着旧的形态。但是这种方法也是肤浅的，虽然其意义不同。其所以肤浅，和各种折衷派的集合理論一样，是由于缺少邏輯的分析；而只有这种邏輯的分析，才能使一些不如此就显得互相矛盾、或至少互不关联的理論要素結合在一起。

6. 魏克賽尔的"全部財貨"供求理論

魏克賽尔在九十年代中开始研究貨币理論，其研究結果在1898年以《利息与价格》一題发表。当他开始研究时，可能也碰到很多我們所曾簡略指出的困难和考虑。当他开始研究时，他主要的兴趣是在于有关复本位币制的爭論。但是由于正在这个时候，一般价格运动改变了它的方向，魏克賽尔对实用观点失去兴趣，他轉而对中心理論問題作逐步深入的研究。

他很快就和传統的数量說发生冲突。魏克賽尔对于实际政治

① 参閱《商业循环，問題及其調整》(Business Cycles, the Problem and its Setting)，1927年紐約版。

問題是很急进的，但对于科学問題却非常保守。① 他整个的人生观是和英国古典的功利主义完全一致的。他最初学习約翰·穆勒的《經济学原理》，这部书是紧密遵循英国的传統的。因此，魏克賽尔常常对老的数量說有相当的尊重。他把他自己的理論看作是数量說和价格形成的中心理論之間的紐带。② 在第五章的开头和結論中，我将要研究这种說法的正确程度和意义。

魏克賽尔闡述这个問題的基本观念，是不容易用少数几句話来說清楚的。在《利息与价格》一书中，他的闡述曾一再地被他对旧貨币理論的批判性的討論所打断。他自己的理論是在很抽象和人为的假設下来闡述的，甚至还免不了邏輯上的錯誤。在《讲演录》中，他的闡述比較直接而实在，但却很簡短，不如初期著作那样深透。在后面我将不談魏克賽尔在闡述上和理論精确性上的这些缺点，以便对他的主要論点能得到較好的概念。我打算从魏克賽尔的只是在偶然情形下作出的某些說明开始，但这些說明我认为正包含着他的理論的中心思想。为了要更明晰更完全地了解他的思想体系，我将增加一些推論，然而这些推論是魏克賽尔的学生林达尔在前引书中最先明确提出的。

魏克賽尔的論述大致如下：③ 分析一种商品价格形成的普通方法是先把其中复杂原因分为两个范畴：供給与需求。假如一种商品价格上涨，我們說这是由于需求增加或供給减少的結果，在这种情形下，均衡只能在較高的价格水平上达到。然后，我們再研究

---

① 参閱隆德大学政治經济学讲座魏克賽尔的承继人薩馬林(Emil Sommarin)的論文《魏克賽尔的生平及其著作》(Das Lebenswerk von Knut Wicksell)，載于德文《国民經济杂志》(Zeitschrift für Nationalökonomie)，1930年第2卷第2期。

② 《讲演录》，第v頁[英文版中未包括德文版第二卷魏克賽尔的序言]。

③ 《讲演录》，第180、191頁[第159、168頁]。

其需求增加或供給减少的原因。假如现在全部价格(物价水平)都上涨，这种现象也一定可用同样方法来解释；这一定可能說全部商品的需求都增加，或是全部商品的供給都减少。

魏克賽尔很了解如果从传統的均衡理論观点来看，这样看問题的方法是何等奇特的。因为依照这种理論，一种商品的供給同时即是对全部其他商品的需求；全部商品供求之間均衡的扰乱是不能想像的。而且，魏克賽尔的奇論却正是那些生产过剩和消費不足理論的中心問題，古典經济学者认为駁斥这些理論乃是他們特有的職責。因之魏克賽尔同时做了含糊的保留，說古典經济学者"基本上"是对的。但事实上全部商品在供求上有可能改变它們相互之間的关系。而魏克賽尔甚至对他的主张作了一个特别坚决的說明："因此，任何貨币的价値理論，如眞的要使它成为理論，必須能够指出怎样和为什么对商品的貨币或金錢需求能够在旣定的环境下超过商品的供給，或是相反的少于商品的供給。"根据魏克賽尔的看法，[1]数量說的追随者并沒有很好地注意这个問題。

7. 儲蓄、消費需求、投資、消費品的生产

"全部商品額的供給和需求"这一观念的确切內容又是什么呢？魏克賽尔总沒有說淸他指的是否只是消費品，但林达尔在这点上和在某些别的方面却对魏克賽尔的思想給以更一致的解釋。对全部消費品的需求很明显地卽是以貨币計算的国民总收入中未被儲蓄的那一部分。全部消費品的供給也很明显地等于全部社会产品减或加存貨的变动并减去耐久性实际資本的(新)投資。这样，魏克賽尔所可能建議的方程式卽由林达尔替他明白地說出来了：

---

① 《讲演录》，第181頁[第160頁]。

国民总收入中未被储蓄的部分經常等于出售的消费品数量乘以它們的价格水平。①

在不存在储蓄的静态条件下，这个方程式只是价格形成方程式体系的一个簡約表述而已，即是說全部收入购买全部社会产品，这里面已經包含了这个意义，即这个方程式所代表的对这个問題的說明，使得貨币理論与价格形成理論的联系有可能較之数量說与价格形成的联系密切一些。

现在"价格水平"一語，也有了較清晰的意义。假如有人要把这个方程式引用于某种动态情况，他自然必須把收入分为儲蓄和消費需求，并同样把生产分为实际資本的投資和消費品的生产。把这四个数量組合起来，便可得到魏克賽尔对貨币理論問題的新說明。

基本的观念是这样的，除了在静态均衡情况下，不能假定消費品供求之間完全一致。这个命题对于一般純朴的人来說也是很明显的，因为商品的购买和出售是由完全不同的各个人所决定的。同样，也不能假定資本的需求(投資)和資本的供給(儲蓄)完全一致因为它們也是由不同个人的集团所发动的。在这些情况下，如把供求看作完全一致，而不是看作在一定条件下相等，則会包含一种极不正确和很抽象的均衡概念。

8. 利息的"貨币率"与"自然率"

下一个問題是：我們如何才能制定一个假設性的原則，用来說明全部消費品供求关系的变动，或者更正确地說，用来說明儲蓄与消費、投資与消費品生产之間关系的改变。

---

① 参閱林达尔《貨币政策卷二》，第12頁以后。

以上各节的考虑，包含着魏克赛尔的思想綫索，这种思想綫索能够在他的著作中发现，其中部分只是含蓄不明显的。但对这第二問題的解答，却可以很明显地看出来。魏克赛尔在这里用利息率作为解释的中心原则。利息率很明显必然是这个問題的中心重要部分，因为在某种情况下，它体现了在两个不同时点上的一般商品的交换关系。

貨币利息率作为一种价格，是和其他各种价格不同的，因为它只能表现为价格比率，不仅在抽象理論上是这样，在实际生活中亦是如此。它不能有絕对的貨币价格形式，因为通过它来买卖的对象已經是以貨币来表示的了。在信用市場中，貨币利息等于在一单位时期內支配一单位資本的成本。

在中心价格理論方面——魏克賽尔是庞巴維克的学生——这样解释的貨币利率是相当于迂回生产过程中的物质边际生产率（卽"自然的"或"眞实的"利率）。魏克賽尔間，假如貨币和信用市場中所决定的这个价格——卽将来物品与现在物品之間的价格比率——使貨币利率与价格形成中心理論中的"自然的"或"眞实的"利率不一致时，将会发生什么样的现象呢？

在研究这个問題时，魏克赛尔解决了作为储蓄和消費、投資与消費品生产现象基础的原因要素問題。在这方面，用林达尔恰当的說法，魏克賽尔已把貨币理論的主要着重点，由旧数量說中支付机构的肤浅水平轉移到价格形成本体的較深刻的水平上去了。

9. 积累过程与生产方向的改变

在下一章內我将討論"自然"利率与貨币利率一致的意义，并討論在何种意义下，这样的一致才能眞正带来貨币均衡。但在討論之前，我得先簡单叙述一下积累过程的理論，照魏克賽尔的意

见，积累过程是当这种一致不存在时发生的。再者，我不只是参考魏克赛尔的著作，同时还参考以后在瑞典討論的結果对魏克賽尔理論的补充部分。我特别参考林达尔的«貨币政策卷二»，这本书，在它的瑞典討論結果的摘要中，对于叙述魏克賽尔积累过程的深透和清晰的分析，有很大的貢献。

我們从假定貨币利率和“自然”利率完全一致开始——它的意义是什么，暂时不談。根据魏克賽尔的說法，貨币因素此时对于物价是“中立”的。更进一步，我們再假定在这以后利率即发生分歧，或是由于貨币率的下跌，或是按照魏克賽尔的說法，更可能的是“自然”利率本身上升。

这样，立即发生的結果是现有实际資本的資本价值上升。因为資本价值等于未来的毛收益减去总业务費用的貼现总值。信用的低廉并不会降低企业家的預期价格，而相反地还会提高它。然而这个假定并不是这个結論所必需的，这一結論是以这样的事实为基础，即在其他情况不变的条件下，貨币利息率的降低即意味着貼现率的降低，而这种貼现率是在把实际資本的預期的未来收益綜合在一起以形成資本价值时所必須用到的。当企业家开始預計未来价格上涨，认为即使貨币利率不会提高，它也迟早一定会上升时，积累过程便会一帆风順，越来越快。

資本貨物的寿命越大，資本价值的增加也越大，因为此时它代表根据现在較低的貨币利率計算的更加遙远的未来收益。資本价值的增加只是表明更长更迂回的生产过程有較大利潤的可能性，这些都是紧随着較低的貨币利率而来的。这种获得特殊利潤的机会越大，迂回的生产过程也越长。企业家将利用这种获利的机会，其方法是在相当范围內改变他們活动的方向，由消費品的生产改变为实际資本貨物的生产，因为现在实际資本的生产是較为有利

的。而且，在每种生产中，他們也将会使用更多的資本主义的方法。由于这种过程，如当一开始就沒有未被利用的生产要素时，那么，在相当范围內，生产要素将会由消費品生产轉移至資本貨物的生产；如开始时存在这样未被利用的生产要素，那么，这些未被利用的生产要素就会尽先被利用到資本貨物的生产中来，而不一定减少消費品的生产。

只要貨币利率和"自然率"发生差异而促使資本价值增大，这样发生的生产方向的移轉是保持积累继續进行的主要的和必需的变动。

10. 价格提高与收入增加的积累影响

假如生产要素的价格与收入不增加的話，它們的这种移轉是不可能的。但企业家由于上述获得高利的可能性，他們能够支付較高的价格。所以国民总收入有所增加。生产要素由消費品生产中轉移出来以后，这类物品的产量也会减少。根据上面第七节所叙述的方程式，消費品价格上升的趋势将由这两种变动所引起——或者只由其中之一所引起，如实际資本的生产尽管增加，而消費品的生产幷不减少的話——因为收入增加会引起消費需求的上升。

消費品价格上升后，資本价值也就会很快随之再增加，因为消費品价格的增加，必然使企业家的預期价格变得更乐观。假如我們现在假定企业家从每个新时期开始，都继續預計未来的消費品价格和现在一样，那么，資本价値的增加率将和消費品价格增加率大体是相称的。由于对使用的生产要素要支付較高的价格，資本价值的最初增加，在相当范围內，会遭受到抵消的作用。但是由較高收入所引起的消費品需求的增加，使資本价值和获利机会有新的

增加，这种新增加将使这一过程继續下去。企业家受了这样的刺激，因而开始較长的生产过程，同时生产的方向和方法、收入、消費品的相对供求、消費品的价格，以及最后資本价值等等也会再次受到同样的影响。

如同魏克赛尔自己說过的一样，这种过程是积累的；只要"自然利率"和貨币利率存在差别，它是不会停止的。在这里有各种"价格水平"的竞賽：实际資本的价格、生产要素的价格以及消費品的价格。在这一理論中，它們之間不仅有某种因果关系，同时它們在运动中还有一定的先后次序。只要利率之間存在着正的差額，資本貨物总是領先的，即使单一的消費品，或許更多一些，单一的生产要素，特别是生产实际資本所需用的原料的价格超过比例而提高时，也是如此。假如資本价值不是領先，则"自然利率"就不能超过貨币利率。

負的差額有相应的但是相反的影响。

我在这里只是要說明魏克赛尔过程的概略。如作比較实际的叙述，自然必須考虑到信用市場中各种不同貨币利率的存在，同时还要进一步考虑到来自利率管制条例以外的各种信用限制和各种差别待遇的存在。企业的未充分利用的能力，以及在过程的某些阶段中未使用的生产要素（失业），工資和价格体系的惰性等等，自然都必須加以考虑。这种积累过程的詳尽分析是由魏克赛尔开始，又由瑞典学派中的林达尔和其他学者继續研究的。

第三章　貨币均衡的概念

1. 魏克賽尔在理論模型上的保留

从前述可以看到，魏克賽尔的积累过程是一种在这一或另一方向脫离貨币均衡的动态偏差。

为什么銀行組織迟早要用改变获得信用的条件来停止这样的过程，魏克賽尔对此有所說明。在魏克賽尔的理論模型中，銀行組織的反应是采取与“自然利率”相应地改变貨币利率的形式。这样做，一般的可以引起同一类型但是方向相反的过程。运用这种模型，魏克賽尔能够描述全部商业循环的理論。这样做，他当然能考虑到很多情况，否則，要将这些情况形成“貨币”商业循环理論是有困难的：如复苏阶段(upswing)的特点是实际資本的广泛投資，和一般地經过生产过程的改变，使資本主义强度更为提高；資本价値和生产資本貨物所需要的原料的价格先于消費品价格而变动，等等。由于把一般价格水平不当作是一个純一的量，而当作是各种不同物品的不同价格水平的合成体，同时由于对生产本身的变化作了正确的分析，因此他能避免明显的肤浅，否則这种明显的肤浅是用价格水平漲落作为原因要素的簡单貨币商业循环理論的特点。

魏克賽尔也十分謹愼地着重指出他无意用他的貨币理論来对商业循环給予全面的解释。相反地，魏克賽尔认为商业循环的主要原因是引起自然利率的变动的技术变革。不能把貨币利率調整得和它相适应，自然便迫使这一情况成为商业循环。①

① 参閱本书第8章第3节。

2. 含蓄的批判方法

魏克賽尔的理論显然是支持貨币均衡的概念。因为这个理論的主要內容是：如果体系失去均衡，魏克賽尔式的积累过程就会在这一方向或在另一方向开始。任何根据魏克賽尔計划的分析，都必須先了解某一价格情况是否卽是一种貨币均衡的形势，假如不是，就必須先了解这种情况是在均衡的哪一边的。因此，貨币均衡的概念在全部魏克賽尔貨币理論中占有极重要的地位，弄清这一特殊說明的內容，是本书的任务。

林达尔在上面常常提到的《貨币政策卷二》一书中，試图摆脫貨币均衡的概念，甚至在这点上他还批評了魏克賽尔。我也发现魏克賽尔的貨币均衡的概念很不清晰而且部分是錯誤的，在这种地方，我同意林达尔的說法，虽然我的理由基本上与林达尔不同。但是用一个更清晰的和在理論上更好的概念来代替貨币均衡的观念，对我来說是最为迫切的任务。因为我以为均衡概念是任何依据魏克賽尔計划所作的貨币分析的必需的部分。①

我的分析将是属于含蓄的性质，因为一开始我要接受魏克賽尔貨币理論的根本特点，并在假定他的說明基本上是正确的这一前提下来发展我自己的論据。我們将会发现魏克賽尔的說明在某

① 我曾在这点上批評林达尔，发表在瑞典发行的1931年第5、6两期的《經济学杂志》中，題为《貨币学說論文集》。我在那里試图証明不仅他反对貨币均衡观念的特有論点是錯誤的，而且他自己对魏克賽尔积累过程理論所作的修正的极有价值的积极貢献，就暗含地包含有貨币均衡的观念。他企图使他自己从这种观念中摆脫出来，反而使他自己的理論分析在某些方面丧失本来可以具有的清晰性。貨币均衡的观念只是在論点的表面上被排斥，但仍是他从他的老师那里学到的全部理論結构的基础。我承认不带有这种討厌的均衡假設的另一种貨币理論結构是可能的或者是必要的。在方法上沒有人能够比本文作者更宽宏大量了。然而，只要我們在魏克賽尔的基础上做研究工作，我們便不能逃脫均衡的观念。

些方面是需要修正的。

我在分析上所以选择含蓄的方法，而在陈述我自己的研究結果时，只作为魏克赛尔理論的发展，而不根据正面理論原則将我的說明加以更直接和更有系統的安排，其理由首先是：我相信特别在經济理論的目前情况下，我們应当从老一輩的經济学家中清楚地追查传統的路綫——正面的和反面的——以使我們的文献不致陷入不必要的混乱里。其次，我希望这种陈述的方式可以对外国讀者是有利的，同时也希望我能把魏克赛尔的思想，比之前一章所作的簡短的——必然也是肤浅的——考察，表达得更为清楚一些。我认为这是有益的工作，即使我自己的正面分析比之不这样做会更难懂一些。因为很明显，国外对魏克赛尔的兴趣在不断增加着.自然，很少外国經济学者能讀瑞典文；而且正如哈耶克所指出的那样，魏克赛尔两部著作的德文譯本是有很多缺点的。

另一方面，可遺憾的是我必須放弃外国文献中所有的批判和系統的引述。否則就需要有很多离題的話，由于我所能使用的篇幅有限，我不能这样做。[1] 我希望人們原諒我未能滿足那些有根据的对文献的需要，因为由于所述的理由，我主要是要討論魏克赛尔本人的、就全部现代貨币理論来說是基本的理論。然而，我希望以后在另一方面用一种批判来补足现有的正面陈述，特别是对凱恩斯和哈耶克的批判，他們的著作在本质上是最接近于我的。

3. 貨币分析中的預期

以后的分析，主要目的是使貨币体系中含有預期。对凱恩斯

① 这篇論文的德文版出現在哈耶克收集的《貨币理論論文集》中。讀者应注意次一节对凱恩斯和哈耶克的評論，是在1932年春写的；对凱恩斯的評論只是参考他的《貨币論》。

和哈耶克的批評，必須从指出这一事实开始，卽是他們的理論体系中，沒有不确定因素和預期二者的地位。在凱恩斯的著作中，这是很明显的：在他的理論部分中，凱恩斯运用"利潤"这一概念，他追随克拉克（J. B. Clark）之后把"利潤"很簡单地解释为"意外的收入"（windfalls），那就是完全沒有預料到的多余所得。"所得"只是簡单地解释为生产手段的报酬（"生产成本"）。在这个观念体系中，显然沒有风险和預期的地位，沒有資本增益和資本損失的地位，也沒有实际資本价値的預期增加或預期减少的有用表述的地位。我认为这就是凱恩斯的"投資"和"儲蓄"观念之所以模糊和矛盾以及他的全部均衡体系之所以不能令人滿意的理由。我們在这里也找到了解释：为什么他的"自然利率"和一般迂回生产过程的获利率的論述被放在他的理論討論的偏僻角落里，而只是用若干十分含糊不清的暗示去代替它。凱恩斯得出了許多实际結論，这是他的直观才能一个很好的証明，这些結論在很多方面比他的关于中心理論問題的不完全的論述要好得多。

哈耶克的著作和凱恩斯相較，它的优点是对迂回生产过程因而也对获利率問題有較深刻的分析。但是哈耶克的分析只是靜态的或是半靜态的，我不能看出在他的体系中他如何能安排风险和不确定的因素，因为他的体系受到十分抽象的假設的束縛，而这些假設又不是可以輕易去除的。凱恩斯的分析針对比較一般的情况，而哈耶克則把他的全面的分析——依照奥地利的传統——导向一种抽象的情况，在这里預期被假設排斥了，而这些假設对全部分析来說是根本的。

因此，我不得不对凱恩斯和哈耶克提出的主要反对意见，基本上是相同的，虽然是由于很不相同的理由：他們对于問題的理論說明，沒有适当考虑变动要素和与风险密切相联的未来变化的預期，

这一反对意见是有决定意义的，因为——凯恩斯在他的著作的应用部分也多次提到，虽然在問題的理論說明中沒有这样說——全部貨币問題决定于預期这一因素。

4. 貨币均衡的标准

为了弄清魏克賽尔貨币理論中的均衡观念，我再次提請注意这一事实，即积累过程被解释为离开均衡的形势。过程的基本特点是生产方向的移动，当动态过程是上升方向时，这种移动是实际資本生产的增加，假如过程是向下的趋势，则这种移动是实际資本生产的减少。生产方向的移动是必不可少的条件。林达尔——他与魏克賽尔不同，魏克賽尔在这点上特别模糊——証明得很好，[①]以为假如这种生产方向的移动不发生，过程是根本不能出现的。

生产变动本身的开始和继續是由于貨币利率从正的方向或是从負的方向离开了自然利率，这是貨币失去均衡的标志。这一差异使企业家在向上运动中用扩大生产或創办新生产的办法——也就是用投資的办法——得到我以后所称为“投資得益”的东西。但在向下运动中，假如他們扩大生产或創办新的建設，他們就会实现“投資亏損”，这就是他們在这种情形下放弃投資的理由。积累过程就是这样从这一方向或是从另一方向发生的，儲蓄或是落后于或是超过实际投資，而价格則将被迫緩步上漲或下降。假如现在实际投資不再带来特殊利益或亏損，这卽是說，假如均衡条件已經滿足，这一过程就会停止，但不是在先停止的。

因此，这就是魏克賽尔这一“理想”結构中貨币均衡标准的任务：任一方向背离都会发生积累过程，这一过程，如同魏克賽尔所

---

① 参閱《貨币政策卷二》，第35頁注3。

指出的，一直到貨币均衡条件在某些情况下已經恢复以前不会停止。这个过程开始或继續，是因为某种现实情况不能滿足均衡条件。因此均衡观念是依照魏克賽尔計划进行的任何分析的必要部分。因为与均衡条件有关的现实情况的地位，是决定性的基准，这种基准是应靠观察来达到的，但在抽象的論証上，观察被假設所代替了。

5. 貨币均衡与一般均衡的区别

严密关联某种眞实的和假設的价格情况来闡述的这种貨币均衡，和在价格形成靜态分析中完全一般的价格均衡的条件，是沒有共同性质的。魏克賽尔着重指出了这点。[1]

只硏究相对价格的靜态分析，是假定背离均衡形势以后，会带来相反的力量，使均衡再度恢复。价格形成的全部分析是在这种一般計划范围內发展的，在这一分析中，有人甚至把均衡形势看作是一种目的，发展的趋势或多或少地直接趋向这个目的。在这种价格分析中，均衡被认为具有某种“实际上的现实性”（virtual reality），类似漣漪起伏的水面，这一水平面是稳定的，虽然只是就一种趋势来說。在貨币計划中，这种关系正好相反：背离均衡的形势一經发生——魏克賽尔着重地說，不論它是如何小[2]——动态发展便开始，在这一进程中，均衡很确定地是被放弃了。由于这一理由，这种运动被称为积累性的。貨币均衡有易变的性质，而不像在一般价格理論中是稳定的——继續以理論物理学来类比，均衡这一概念也是从物理学借来的。因此貨币均衡形势并不是一种趋势，而正是相反。均衡形势是体系的一种状态，假如要使这种体

① 《利息与价格》，第92、93頁[第100、101頁]和其他地方。

② 同上书，第92、111頁[第100、120-121頁]和其他地方。

系不致发生波动，就必須不断地抵消各种主要有关变动的影响，以支持这种状态。①

再次，貨币均衡条件只稳定某些特殊价格关系（这些特殊关系在以下分析中我将較詳細地加以說明），如其不然，它就允許有任何的变动。只要这些貨币均衡关系得到滿足，相对价格就能变动，因而“价格水平”及其他的东西也能变动——我們在后面将看到这点。事实上，如果特殊关系，不論主要变动如何，要保持均衡状态，非特殊关系必須經过調整性的变动。正如凱恩斯一再着重指出的，在变动的世界中，要稳定一切东西是不能想像的。的确，人們很难想像有一个以上的保持稳定的点；一切其他的东西在主要变动的面前都不得不調整自己使适合于这样规定的稳定条件。

在貨币理論中，这一固定点现在是这样选择的，当脫离它时，貨币理論中所分析的那种自动加速过程便会发生。当生产方向改变时，这一过程便会有所发展。

必須記住，貨币均衡与一般均衡的这两种决定性的区別——就是前者根本不能认为是一种趋势，它也不能使全部体系都固定下来。貨币均衡的观念和积累过程的观念，不能用揭露一般价格形成理論中均衡观念的缺点的办法来加以批評。

6. 魏克賽尔的三个均衡条件

现在的問題是：我們如何来决定这个貨币均衡的形势？什么是特殊均衡关系？

如所周知，魏克賽尔是以指定能够实现貨币均衡的“貨币利率”的水平，来說明均衡形势的。这个均衡利率魏克賽尔称之为

① 这是魏克賽尔的意見，在第七章中将指出很多趋向抵消貨币均衡的易变性的因素。

“正常利率”，并参考价格形成三个不同范围的量来决定它。

(1) 迂回生产过程的生产率；

(2) 資本市場的情况；

(3) 商品市場的情况。

依照魏克赛尔的意见，现在“正常利率”必須(1)等于实际資本的边际技术生产率(即“眞实的”或“自然的”利率)；(2)使儲蓄的供求相等；最后，(3)保証一个稳定的价格水平，主要是消費品价格水平。①

魏克赛尔臆断这三个正常利率的标准是相等的——即是相互間不会不一致的；但他不能証明它。在这个目的上，他的說明实在太松弛了，而且是矛盾的。在后面我将証明它們是不能完全一致的：只有第一个和第二个均衡条件是恰好一致的：它們相互間的关系是这样：第一个条件是以第二个条件为前提的，如不如此，則第一个条件就不能确定。这二者和全部理論中所包含的主要論据是一致的。但这只有它們在主要論点上經过修正和經过正确說明以后才是这样。然而，关于商品市場，这两个貨币均衡的关系的实现，与不变的价格水平是截然不同的事情。

7. 把“靜态”作为分析的起点的危险

以后三章我将批判地一个接着一个地討論魏克赛尔的三个均衡标准。然而，作为一个引論，我要提請注意魏克赛尔以及我所知道的他的所有学生所使用的特殊方法，他們用这种方法成功地把

---

① 魏克赛尔的术語往往是不清楚的。然而，在这里我們要保持他的著作中的基本思想，而称生产率关系为“自然利率”，同时“正常利率”主要是指貸款利率，即是和“自然率”一致的，或是使資本市場实現均衡的，或是能保証一个稳定的价格水平的一种利率——这里可能有含糊不清之处。

这些基本均衡条件含糊不清地遺留下来，而且成功地掩盖住这些含糊不清之点。这个方法在于常常选择一个“静态的經济情况”作为抽象論証的起点。

在一般“静态”經济中，魏克賽尔的三个貨币均衡的条件自然是容易說明的，并且，根据假設，它們全都是滿足的。这点同样适用于其他均衡条件的說明：例如，在凱恩斯的著作中，生产成本与产品价格的一致，以及使企业家（假如可以自由选择的話）願意不断投資的价格情况等；在哈耶克的著作中，不变的支付手段数量。均衡在这里是在各种可以想像的方面加以假定的；假如使用这种“静止的初期情况”的方法（method of a “stationary initial situation”），那么，对特殊貨币均衡条件眞正包含的东西进行全面的分析，就似乎沒有什么必要了。然而，魏克賽尔的理論，如同已經提到的，是試图分析一个动态的过程，因此它必須包含这种思想内容，即它能够驗証在这种过程的每一时刻中貨币均衡是否占支配地位，这种过程，当然不是也不能是靜态的。

因此簡单地假設一个靜态的起点的方法是不能令人滿意的：它逃避理論問題，沒有把它們解决。在靜态的形势中，即使在那些当主要变动发生后，它們的稳定与貨币均衡不能两立的关系中，也会有均衡（例如制成品的稳定的价格水平）。

然而，所有追随魏克賽尔計划来进行研究的作者，都使用这一方法，是可以理解的。很多困难都因此被隐藏起来了，虽然这些困难并沒有解决。正相反，我們的分析須面对着問題，并研究哪些特殊关系必須滿足，然后才能获得一个貨币均衡的情况。在靜态中，这些特殊貨币均衡条件是滿足的，这是不辯自明的；但是，在这种靜态中，有很多在动态假設下和貨币均衡不一致的其他条件也能获得滿足。

从这种静态出发的传統方法，的确能够得到关于积累过程一般特性的某些結論。但是为了将这些結論用之于某一实际情况，我們必須能够联系到貨币均衡的特殊关系来决定各种不同价格高低的位置，这个貨币均衡是指沒有积累性背离趋势存在的一种情况。我們必須首先指出在靜态下得到滿足的均衡关系中，从貨币理論角度来看，哪些是眞正重要的；而且还要指出在非靜态条件下，这些关系是怎样的。

8. 貨币均衡观念的工具意义

特殊貨币均衡条件，在实际情况和过程的分析中，有純粹工具性质的意义。通过利用这些条件，现实情况在某些方面对貨币理論来說是重要的特点便表现出来。它們并不表示一种“实际上的现实性”或一种趋势，而只是說明在进行中的现实經济发展如不致走向魏克赛尔的积累过程需要哪些条件。假如我們考查现实价格情况中这些有关关系的实际数値，那么，我們就能說出在这种情况中貨币均衡是否占支配地位，假如不是，它发生在均衡的哪一边，以及从这一方向或是从另一方向背离均衡趋势的强度。貨币均衡的假設不能对现实提供实际的評价。它只不过是一种工具，通过它能在某些从貨币观点来看是重要的方面，分析观察所得的事实

在貨币分析中，均衡观念的这种純粹工具的性质，必須特别着重指出，这主要是因为魏克赛尔和他的多数学生的貨币均衡这一观念有时頗为紊乱地被賦予双重的任务。它是理論分析中一种純粹的工具性的輔助的結构，同时它又表示一个明确的貨币政策的計划。然而在这一特殊复杂問題中，并不难将理論和政策严格分开来。在以后几章中，我們只研究純粹貨币理論問題：在这种分析中，均衡的观念是工具的性质。至于貨币政策問題（在这里均衡观念可能变成实践的标准）则将在第八章中討論。

因此，均衡关系首先只是作为分析现实的或假設的貨币与价格情况的重要輔助工具来研究，这种情况本身是不需要滿足均衡的条件的。建立这样一种分析工具是貨币理論的重要任务。这样能够从貨币理論观点来描述既定情况的特征，这对貨币政策有直接的重要性；貨币政策問題总与現实情况密切关联着，人們在現实情况中为事情的未来发展制定計划，而这些未来的事情，在目前来說則只是一种預期。

然而，貨币均衡的决定也有間接的重要性，因为它說明从一种情况变化到另一种情况的进程問題，同时它使对这种动态問題本身的分析成为可能。及时地研究这种事态进程的基础，必須是分析开始时的情况和分析其后各时点上存在的情况。在这些情况中，沒有一个能够先驗地被认为是处在均衡形势中的，不論在那一种意义上来看都是这样，因此，在貨币意义上来看也是这样。然而，这些情况必須参考貨币均衡关系的現实数値来描述——当然，这和它們本身处在均衡形势中是截然不同的事情。否則，魏克賽尔的工具便完全不能应用。

因此，在以下各章，我們对这一問題的主要論述如次：从魏克賽尔貨币理論基本观念的观点来看，在事物的非靜态进程中，价格情况必須是怎样的性质，才能說明这一情况是处在一种貨币均衡形势中的特点？假如这个問題能够答复得比以前更实在更正确，那么，就可以得到很多益处。特别是在将这个理論运用到实际問題时，可以更方便——这种应用，如果只問这种現实情况是否背离了一个不是这样的靜止的状态，是不能做到的。[①] 魏克賽尔和他的

---

① “靜态”的假設，不仅要預先假定在既定的价格形成的函数下（某些特性的）一般均衡，而且还要事先假設这些函数的某些形式。参閱米尔达尔：《价格形成問題与变动因素》（Prisbildningsproblemet, och föränderligheten），1927年郎朴薩拉版，第5頁注1及其他各处；林达尔：《資本学說中的价格形成問題》（Prisbildningsproblemet fran kapitalteorisk synpunkt），載《經济学杂志》，1929年，第41頁。

一些学生试图给货币均衡形势下更特殊的定义，正是因为他們认为价格形成不一定必須是靜止的，才能在价格的发展方面滿足貨币的“中立性”(neutrality)的要求。

9. 时点与时期

前面已經暗示，把分析限制在一个特定的时点上，对于貨币均衡这一概念和对于联系到貨币均衡形势来决定任何既定的情况都是重要的。然而，这样的分析只能当作是准备的步驟。动态問題本身牵涉到从一个时点到第二第三等等时点的发展問題。因为时期是两个时点之間的間隔，很明显，在一个时点上的即时分析不仅是完全解决有关的动态問題的准备工作，而且是进一步分析这些問題所必要的基础。事实上，对一个时期內的发展的分析，必須有即时分析所說明的关于它的那些条件(见下节)。本文主要只限于即时情况的基本分析。为了指出适当的未来情况，对于一定时期內事物向前发展的分析，給予若干一般性的說明，是有益处的。

这种分析必須有一个由它的长度所规定的单位时間。一般的方法必須要研究某些相互依存的因素的变化。为了不致于失敗，必須作十分抽象的假設，減少因素的数目，夸大它們的一致性，把它們限制在一个严密的不变的相互作用的体系中，用以簡化动态的过程。在很多方面，时期的分析比之即时的分析，需要更大程度的簡化，和更多概括性的牺牲。用时間序列作为研究对象的时期分析所获得的更大现实的成分，是要用某些十分不现实的近似方法去换取的。实际上，这样的研究必須假定世界上大多数的东西都是不变的，而其余的东西也只是在很正常情况下变动。然而，所研究的体系的可变的和固定的成分是可以改变的，因此，某种程度的完全性便可获得。由于可能的事物数目无穷，时期分析仍将只

是詭辯的。因此它的价値在很大程度上决定于现实形势負責人的直观知識，现实形势就是时期分析应用的对象。至于单位时間，当然必須根据所处理的不同問題选择不同的长度，这一长度决定于分別保持在可变的和不变的情况下各种因素的变动速度。

一种可能的方法是設想一个静态(均衡)的时期，各种变动都局限在沒有时間性的点(timeless point)上，这些点把时期彼此分开。为了要使計划更合理一些，这个时期可当作是“十分短的”。但是即使有那个假設，这个方法不见得就能有效运用。所要研究的相互調整的最重要性质，就是它們需要时間，甚至它們出现的时間先后对結果都有决定意义。把变动隐藏在沒有时間性的时期分界点上，事实上动态問題仍然沒有解决。

而且，在这一观念中还有一个根本的模糊不清之点。因为，为了能够将变动关閉在一个沒有时間性的頃刻上，就必做那种“絕对可动性”(absolute mobility)的可疑的旧假設。但此时便很难看出为什么这个过程不立即发展到它的終結。然而，这个观念是要得到一个漸变的图景、使变动局限在每一时期的开始和終止的分界点上。假如不在这种变动的因素中引进一个时間成分的話，这是不可能的。变动的发生和沒有时間性的点这一观念是矛盾的。在一个时点上只能有趋势，这个趋势能够而且必須作为动态分析本身的准备步驟来加以研究，动态分析本身是涉及所研究的次一时点以前在时間上的因果发展的。在經济理論中引进时期这一因素的理由，就是要对这一发展进行分析。

10．“事后”(Ex-post)与“事前”(Ex-ante)

前面已經提到，本文主要是限于研究在某时点上存在的趋势。这样的研究对时期分析說来是必要的准备工作。实际上，它规定

了一些可用来对动态問題作进一步分析的数量。

这些数量中，有些是直接涉及一个时点上的量。"資本价值"与需要价格和供給价格这些数量都是如此。然而其他名詞——例如"所得"、"收益"、"报酬"、"費用"、"儲蓄"、"投資"——都包含一个計算它們的时期。但为了使它們不致含糊不清，亦必須注意在計算时它們所处的时点。

为什么貨币理論的作家們未曾想到对收益和成本等等在計算时所处的时点有加以說明的必要，这是容易理解的。在靜态分析中，只有貼现因素会产生差异，这个因素已为利息理論所討論了。由于在这一体系中沒有不确定的因素，这就可以討論报酬、成本和所得等等，而不必弄清它們究竟是从时期的起点或是終点、还是在时期中的某一个不定之点来考察的。多数理論家对于靜态理論都有早期的鍛炼，而且将思想上的松懈习慣轉移到貨币分析上来。然而，在这种分析中，某些名詞是这样下定义还是那样下定义会造成相当大的分歧。

回顾过去一段已經完了的时期，这些名詞是指实际上已經实现的报酬、成本等等，这些項目在商业簿記已有記載了。在这种事后計算中，我們以后将要說明，投資期待 (invested waiting) 与总投資价值之間必需是完全平衡的。向以后看，除非在某些尙待判明的情况下，沒有这种平衡。事前的計算，不是属于已实现的結果的問題，而是推动动态过程向前发展的預期、計算与計划的問題。假如将这些区别記住在心中，很多关于"儲蓄与投資"的紊乱都可以避免。在某种情况下，当儲蓄增加而沒有相适应的投資的增加，或許还有相反的投資变动时，必然会有一个事前发生差异的趋势，这一明显的推論与事后計算的簿記平衡表二者之間，事实上是完全沒有矛盾的。貨币理論中要解决的眞正問題是：儲蓄投資等式

的分离趋势是如何发展成为事后平衡的?我們将要指出,这条道路要經过得益和損失(gains and losses)这两个純粹动态的因素,它們是不能明确地列入事前計算中的——事实上,它們是由預期的变化所引起的——同时它們也是事后計算中的很特殊的一种收益和成本。假如我們根据慣例不将它們包括在內,那么,事后的簿記彼此便不可能平衡。

所有这些以后还会詳細談到。现在只須着重指出:在計算所得、儲蓄和投資等經济数量时,預測的方法与回顾的方法存在着重大差别;在这两种可供选择的规定这些数量的方法之間,也必須划分出相应的在理論上的重大区别。根据所研究的时期終点的計算来确定的数量,可当作是事后的;根据該时期的起点所計划的行动来确定的数量,可当作是事前的。貨币分析,假如要向前发展,必須同时运用这两种定义的体系,并考查它們的相互关系。我相信目前貨币理論上很多(即使不是絕大部分)的紊乱和未解决的爭辯,都可归咎于定义的缺少明确性,特别是关于上述的区别。假如本书有什么貢献的話,那么主要的貢献可能就是它首先提出了事后和事前的概念,并着重指出明确承认在貨币分析中包含有时間因素的重要性(参閱第 4 章第 6 节及第 5 章第 14—16 节)。

11. 用可观察的和可測量的量来說明均衡的条件

在着手具体分析貨币均衡条件以前,尙有一事須待着重指出。我們必須努力来这样說明貨币均衡的条件,使它包含有可观察的和可測量的数值。否則,要实际应用理論来分析现实过程是不可能的,最少也是很困难的。理論必須提供若干簡单明确的公式,这些公式是可以适应于在統計分析中有用的观察的。任何人,如果像本文的作者一样,把抽象的經济理論看作是对于需加观察的实

际材料所提出的问题的合理的集合体——当然，这些問题必須尽可能説明清楚，必須不是相互矛盾的，而在邏輯上和有关的調查材料是协调一致的(抽象分析的全部任务就在于此)——都会认为这种需要是不证自明的。①

---

① 反对理論的經驗主义者的攻击，只能用实际上可应用的理論来反駁。參閱下列录自威格曼(Wagemann)：«商业学說»(Konjunkturlehre) 1928 年柏林版第 166 頁的引文，并比較本书第九章关于方法論問題的說明。

关于魏克赛尔貨币理論，威格曼写道："經驗上树立起来的事实，在这一情况和其他情况下为'理論'所模糊而不是說明清楚。因为，說什么利率必須和資本的'自然利率'一致，总是純形而上学的。否則，这个利率是能正面决定的嗎？……。对这两个因素能够建立什么具体的等式呢？这种理論的神秘观念什么問題也不能說明，——它是这样絕望地与煩瑣的体液病理学有关的，"等等。

在客观上威格曼完全正确。魏克賽尔的"自然率"是不属于这个世界的东西(与下一章比較)。但是問題是：人們是不是不能根据对魏克賽尔思想綫索的完全理解，来获得对問題的說明，这种說明不仅对于解释"經驗上建立的事实"而且对于观察它們都是有用的。"事实"决不是容易解释清楚的东西，特别是当它們是属于很一般和很复杂的性质的时候。在每一"事实"說明的后面是广闊的理論上的假設，威格曼可能是忽略了这种假設的存在。

第四章　貨币均衡的第一个条件：实际資本的收益率

1. 被交換价值生产率所代替的"自然率"

魏克賽尔关于貨币均衡的基本定义，如同上述，是与迂回生产过程的生产率有关的。魏克賽尔的第一个均衡条件把貨币理論与利息理論联接起来，因此也和价格形成的中心理論联接起来，在这一意义上，它是基本的。

"自然的"或有时如同魏克賽尔說的"眞实的"利率，被界說为当土地和劳动的服务被儲蓄起来时，即在不提供直接消費的服务时，它們在"实物生产率"上的边际增量；或是"生产过程中資本的实际产品"，或是純技术性的"等待获利率"(profitability of waiting)。貨币均衡的条件是指貨币利率与适才所解释的"自然利率"二者的均等。

这种"自然利率"在它的最純粹的意义上是被設想存在于沒有貨币交易因之沒有信用的理想状态之中。① 在特定的市場情况下，經济主体被迫——用欧文·費希尔特别巧妙的說法——只是通过生产方法的改变，通过实际資本与商品的交換，并通过实物貸款而非用信用契約，来調整他們收入川流的"时間形式"(time shapes)使适应于他們自己的"时間偏爱表"(time preference schedule)。魏克賽尔认为，假如有完全可动性的話，一个一致的时間差价(time agio)会在整个价格形成体系中发展，它将隐含在包含有对未来关

① 《利息与价格》，第93頁及以后各頁[第102頁及以后各頁]。

系的預测的全部特殊交換关系之中。自然，这个时間差价——除非假定体系是靜态的——对不同的未来时期可以有不同的数值，而这些不同的未来时期是包含在經济主体对投資和收入的預测之中的。这种一致性只有在每一各别时点上和对从那点起的同一預测时期才是眞实的。

在旣定的技术函数和其他决定这个体系的主要因素下，交換关系本身的利息因素反映时間因素的边际实物生产率，在这一意义上它是“自然的”或是“眞实的”。然而实物生产率的观念要預先假設除去等待以外只有一个生产要素，并且只有一个产品，而且这二者都是属于同一实物性质的。因此，这种观念对于现实分析沒有用处，因为这些假設——假如做了这些假設的話——会排斥进一步使分析适用于现实的可能性。因为这种假設对于把自然的或眞实的利息率当作边际实物生产率的这种理論，在观念上是必不可少的；它們不能被抛弃，也不能用較不抽象的假設去代替。

在論証中，魏克賽尔暗示有可能用商品的固定相对价格的假設，去代替生产要素和产品同一性质的假設。但这必須补充說，生产手段的相对价格也必須假定是固定的，而且这些生产手段的价格和商品价格間的关系也是固定的；这卽是說，在全部价格体系中的价格关系必須被认为是旣定的和稳定的。但是这种假設同样阻碍这个理論的进一步完成。因为必須假設是旣定的和不变的交換关系的本身，决定于时間差价，同时也影响时間差价。再者，魏克賽尔把經济理論引进到这个方法中来，使价格和价格关系的决定在理論上联系到利率的决定上，这是他的一个很大的貢献。因此，誰要使魏克賽尔的自然利率的設計眞正对貨币分析有用的話，誰就必須与魏克賽尔相反，用交換价値生产率(exchange-value productivity)的观念去代替实物生产率的观念。

2. 已包含在修正說明中的信用和"貨币率"

只要我們承认有必要作这种重新的說明,馬上就会发生問題·究覓魏克賽尔的沒有貨币和信用交易的假設对这种論証有多大的重要性,它是否不矛盾。

假如交換价值不是事先給定的,而只是存在于价格形成过程結构中,而等待的交換价值生产率也是通过价格形成过程决定的,那么,后者便很难从包括它的交換关系的总体中得出来,除非为交換价值假定某种一致的抽象的計算单位来加以計算。这个程序最少在理論上是最簡单的。此时計算单位的交換价值被假設是无关的。它可以和任何具体的商品联系在一起。引进一个抽象的計算单位当然它本身幷不意味着引进信用契約。但是,如果我們假定經济主体将以用这种計算单位計算的信用契約去代替部分实物信貸交易,那么,这个单位当然也得到貨币的某些其他性质。就这点本身而論,幷不一定破坏这一論据;因为由于計算单位本身的交換价值原則上是无关的,貨币单位和任何其他的东西都可用于信用契約。但当貨币的定期契約被引进来以后,立即便会有十分重要的差别。通过信用契約,計算单位在交換关系上获得了眞正的重要性;因为,此时价格形成的过程受貨币单位对其他商品的交換价值的**变化**的影响。魏克賽尔作沒有任何貨币交易的假設,他的眞正意向显然是:他想从自然利率的决定中,把全部貨币問題排除出去。

从这些考虑中可以引出一个結論,就是沒有任何貨币交易的假設幷不是多余的,因为它是无关的,但宁可說它和这个論証基本上是不一致的。[1] 我們必須用交換价值生产率的观念去代替等待

---

[1] 魏克賽尔說:"假如貨币确实被貸款人**按照这个利率貸出**,則使用貨币只是一件**外衣**,借以掩蔽一种过程,这种过程沒有貨币也会发生,而經济均衡的条件也完全可

的实物生产率的观念，是因为生产率依存于相对价格，而相对价格则不能假設是稳定的。但是提供和获得信用的条件——这里十分抽象地用“貨币利率”来代表——本身影响相对价格，并通过相对价格影响实际資本的交换价值生产率。因此，我們的結論必然是，信用和貨币利率也必須包含在用来确定自然利率的公式之中。假如要坚持魏克賽尔的方法，即只是在一种排斥信用契約，因此也排斥另一比較要素——貨币利率——的假設情况下来确定一个比較要素——自然利率，那么，貨币利率与自然利率之間的区别在邏輯上的意义究竟是什么呢？

用交换价值生产率的观念代替魏克賽尔的純粹实物的、技术的生产率以后，并在用（絕对）貨币价格計算所有的（相对）交换价值以后，一件事变得很明白：企业家所預期的絕对的未来貨币价格，必然决定魏克賽尔心中所有的生产率关系。因此，这种关系不再只是决定于企业家对相对价格或交换价值的預期。因此，魏克賽尔在联系物物交换經济中的实物生产率来建立自然利率时，他所希望避开不談的貨币和貨币价值的全部問題，到底还是包含在自然利率的分析之中。結果还是不能避开貨币，而且我們能够从魏克賽尔自己的貨币理論中找到理由。不可能設想相对交换价值，在它的发展中，与签定信用契約所依据的絕对貨币单位无关。

以照样达到。”（《利息与价格》，第 95 頁[第 104 頁]，重点是我加上的）。这个主张只有在絕对靜态条件下——在那里包括貨币价值在内的全部相对价格都是不变的——才是正确的；因此，在魏克賽尔馬上就談到的更具体的假設下，即当不能完全和正确預見到的各种主要变化发生时，它是不正确的。因为貨币的交换价值此时必然对不同商品发生不同的变化，因而信用在每一个利率上对不同种类的企业家活动的获利性有不同的意义，而結果对交换关系也有不同意义。貨币不再是价格形成过程的一件“外衣”了。参閱米尔达尔《价格形成問題与变动因素》1927 年郞朴薩拉版，第 179 頁及其他各处。

3. 实际資本"事前"和"事后"的收益率

然而，魏克賽尔的"自然的"或"眞实的"利率观念与純粹的实物生产率有非常紧密的联系，所以我想在以后引用一个新的专門名辞，来避免不正确的联想。我打算把那个用貨币单位計算的、表述在价格关系中的、我想用来代替魏克賽尔实物生产率的那个生产率，叫做实际資本的收益率（the yield of real capital）。现在我們要問如何計算这个收益率。

对任何收益率的計算，显然必須联系到計算时的时点和核算收益率的时期。可以有两种不同的計算方法：收益率可看作是事后的或事前的。我們已經在上章（第 3 章第 10 节）談到两者区别的根本重要性和这一概念的一般內容。根据第一种計算方法，收益率是按照一个时期中已实现的收入和成本来計算的。根据第二种方法，收益率是根据在起点时只是作为資本化（capitalized）預期而存在的收入和成本来計算的。第一种計算方法是一种"簿記"，它記录那些已完結时期內实际发生的东西；第二种計算是以估計未来时期內将会发生的情况为根据的商业計算。

两种計算收入和成本的方法在实际商业实践中都有很实际的意义。第二种計算方法是以預期貼现为基础的，即是一个企业的預期利潤率，对企业家的計划起决定作用的自然是这个預期利潤率，而不是过去一个时期已經实现的利潤率。后一利潤率只是間接作为未来利潤率的参証时，在計算上才是重要的。作为事前計算的基础，事后所登記的經历資料一般也可以有决定意义。但这并不意味着这两种观念在理論上不应当区分开来，也不意味着商业計划不应当被认为只是直接受預測和計划的支配，而只是間接通过对預期的决定，受給予預期以现实前提的經驗的支配。我們

必須謹愼地不要將因果关系和邏輯上的一致性混同起来。

因为在魏克賽尔的貨币理論中，“自然”和貨币利率的对照的任务，是要說明积累过程是如何通过企业家行动的反应而发生的，所以很明显，只有預期收益率对这个理論才有直接关系。在这里也許只有它才是有关的。因此，我們必須强調和分析这两种計算方法的区别，即是过去时期的“簿記”如何区别于同一时期事前計算。(见下面第6节)。

4. 預期的实际資本价値的变动

很明显，收益率必須当作特殊資本貨物的純收益与它的資本价値之間的比率来計算，然后才能和貨币利率相比較——在魏克賽尔的理論結构中，这是必要的。由于同一理由，純收益必須这样来計算，即使为資本价値所代表的財产价値保持不变。否則，純收益不仅包含相当于利息的数額，同时还包含有折旧的項目。

为了使收益率能和利息率的定义一致，它必須根据財产的不变价値来計算，这种情形在事前計算中含有以下的意义。实际資本价値的某一变动，經常是預期的；而这种預期的价値变动，在我們求純收益的本身时，必須先从預期的总收益中扣除。純收益应当这样来計算，不仅属于参与合作的生产手段的营业成本应从总收益中扣除，而在考查时期內的相当于資本价値减少的部分也应当扣除——或是加上相当于資本价値增加的部分，假如預期是增加的話。

資本价値的增加或减少，或是“折旧”和“升値”，含有继續的和預期的价値变动，实际資本随着时間的消逝，是經常发生这种变动的。我們在資本价値这一項目中，不包括資本的得益和損失(capital gains and losses)，根据定义(见下)，它們經常代表脫离預期

的离差，因此它們只能影响在它們发生以后所作的收益率的計算。資本的得益与損失代表未来收益和成本預期中的变化；它們使資本价值或高些或低些，因而間接影响价值变动率(rate of value-change)的計算，这种变动率只有以后才是正确的；这样，它們也影响在下一时期下一时点事前計算的純收益和收益率。① 当我們談到企业收益的事后計算时，便要对資本的得益和損失加以更多的叙述。它們自然是不会在事前計算中出现的；除了已經包含在收益和成本的預期中因而也包含在未来时点上資本价值的預期中的資本的得益与損失以外，沒有預期的資本的得益与損失。

关于預期价值变动率，还必須补充一点。它不是由相續的次一单位时期中純"技术的"損耗或成熟(maturing)(例如成长中的森林)去决定的。因为不論正的或負的价值变动是否由于这种預期的技术变化所引起，也不論它是否与預期价格的变化有联系，对于我們使用收益率这一观念的理論論証，沒有什么分别。② 在未能将資本貨物的收益率計算成为一个能与利率比較的比值之前，必須把正好相当于现在和次一計算时間(卽在最接近的单位时期的終点)之間資本貨物价值的預期变化的一个項目，从总收益中扣除或加上。这个項目最簡单的計算是采用现在时点和次一时点上的資本价值的差額。③ 这个項目，对于在靜态中可以永久使用的資本

---

① 見本章第6节。

② 見本章第7节。

③ 要說明这个理論，我們可认为資本貨物的資本价值包含两个数值：(1)假定的資本貨物的資本价值，如果把所有未来时期的总收益和营业成本預期得和下一单位时期完全一样則这种价值将会发生；(2)預期未来背离这些收益和成本而算出的資本价值。要使现在的总价值(卽这两个价值之和)保持固定不变——除非由于預期有了变化在将来引起得益和損失——第二个資本价值必須用減債基金清償(amortized)幷支付利息，这显然和(正的或是負的)撥付清償基金是一样的。第二种資本价值的減債基金清償計划，在既定的时点上必須这样来决定——对未来利息的預期也是既定的

貨物自然是等于零。

在实际上，这一特别数値的計算，在計算凈收益时会有极大的困难。因为企业家預期的价格只是存在于一系列粗略的或然事物中。这种計算还由于他們的取舍态度变得更为复杂，这种取舍态度表现在对这一系列或然事物的风险的評价上。不論是或然表(probability scales)或是对风险的評价都不是事先給定的。

5. 收益率的定义

一个各别公司在給定的时点上事前計算的一个单位时間內的凈收益 e' 是:

次一单位时期內所有的預期总收益的貼现总額 b'; 减去

同一时期內以参与合作的生产手段的营业成本形式表现的所有的預期总成本的貼现总額 m'; 减去

預期的这一时期的价値变动 d'，在計算时要考虑到資本貨物全部残存生命所有的預期收入和成本，并考虑到在现在情况下通行的利率和在将来可能通行的利率。在价値的变化是降低的正常情况下，預期的价値变化在此处被給予正号，这即意味着升値是当作負的减値。这样，它便可被解释为实际資本的现在价値与在单位时期終点上的預期資本价値二者的差額。这个价値的純变化也必須折成为现在的价値。[①]

因此我們得到下列公式:

——第一，这部分資本价値在資本貨物生命終了时，完全用减債基金清償了，此时，这两种資本价値之和必等于零。第二，在未来的任何时刻，这两部分資本价値之和等于資本貨物在这个未来时刻上的預期資本价値。第二部分資本价値的利息和减債基金的支付，代表折旧或升値这一項目，这个項目相当于时期起点时的資本貨物的資本价値与这个时期終点时的預期資本价値二者的差額。

① 本书使用的符号的注释見本章之末。

$$e' = b' - (m' + d')$$

由于总收益和总成本中的每一个成分都存有一系列的或然性，所以在折算每一个預期收入和預期成本之前，必須先乘上一个系数。这个系数表明假定的或然程度。用这一方法計算的淨收益，在表示它时还得继續乘上第二个系数，用来作为一种評价，說明企业家在对这些未来的收益和成本因素的或然性进行估計时，对待风险的态度。实际上，这种計算自然只是粗略和概括的。但是这不能阻碍我們在分析时要清楚地記住这个計算的理論型式。①

把这样計算出来的淨收益除以計算时的資本貨物的价值 c'_1，便获得收益率 y'_1。因此，

$$y'_1 = \frac{e'}{c'_1}$$

6. 三种得益与損失

所有已談到的都是关于事前收益率的計算。由于前面所說的理由，这种事前的計算才是和魏克賽尔理論的主要論点一致的。作为插語，我們可以在此处簡略地指出收益率的事后計算是如何表现的，在哪些方面它和刚才所說的事前計算有所不同。

二者之間存有区别，一般是由于預期計算中存有不确定的因素。生产的技术过程需要时間。在这时間內，有些*不能絕对确定*預料到的*变化*发生了，于是发生*得益*与*損失*。这些得益与損失原則上既不是收入因素，也不是收益或成本的因素，也不是資本价值。它們不是价格，而是*价格变动*。

---

① 关于这点和以下部分，我參考我的著作《价格形成問題与变动因素》1927年鄔朴薩拉版，在那本书中我曾試图把預期因素放在价格形成的說明之中。

三种不同的得益与损失应区分清楚:

(1) 資本的得益与损失本体。这是由于企业家对未来收益和成本的預期在这期間內发生了变化而引起的。实际資本价值的增减，直接反映这个变化。因为資本价值在理論上只不过是預期未来收益和未来成本的貼现总額。假如預期的变动只是与所考查的时期終了后得到的收益与成本有关，則所发生的資本的得益与損失并不表明事前收益率和事后收益率之間的差額。因为虽然当預期发生变动的时候，資本价值随着得益或損失数額而增加或減少，預期价值变动率，因之淨收益，也相应地提高或下降。淨收益与資本价值之比不論是事前計算的或事后計算的都是一样的。但这里，我們得假設預期的利率是不变的。

卽使預期的未来收益和成本保持不变，这类資本得益与損失仍然会发生，假如預期的未来利率——这是貼现因素——发生变化的話。那时，价值变动率也发生变化，而結果資本价值，預期的未来收益都要調整使和新預期的未来利率相适应。[1] 最后，对收益、成本和未来利率的預期会同时发生变化。但这只是錯綜复杂的計算。

(2) 收入和成本中的得益与損失。它們也是由于預期有了变化而发生的，但与实际已实现的有关收益与成本直接联系着。如果后者在它們的成熟时期的价值与以前預期估計的价值有差别，得益与損失就会发生。只要收益和成本沒有完全預期确实，一般就是这种情形。那时得益与損失卽存于这一事实，卽在期望的收入和成本因素实现时，資本价值不按照收入与成本增減的比例而下降或上升。这和收入与成本因素与事前計算的期望价值完全一

① 关于淨收益对資本价值之比的收益率和利率之間的关系見下节。

致时，自然会发生同比例变动的情况是不同的。①

（3）投資得益与投資損失。当資本貨物刚刚被做好，在准备要使用的时候，它們的資本价值大于或小于全部建造成本时，这种得益和損失便会发生。企业家对这种投資得益与損失的期望形成魏克賽尔动态过程中的求利的动机。既然我們只是討論現存資本貨物的收益率，所以关于这点，我們可以不管它。

在此处应当着重指出以下各点。在凈收益的事后計算中，得益与損失的因素是不可避免的。例如由于邏輯上的理由，不可能只靠分析“十分短促的时期”的办法来避免收入和成本中的得益和損失。即使无限度地縮短时期长度，以求和复利公式建立联系，仍然不能避免这种困难。因为收入和成本中的得益和損失在某些时候必然会实际发生。只要它們不能完全准确地加以預測，它們就包含着意外变化的因素，所以事后計算的得益和損失定会发生，不管这种过程被分成的时期是如何短促。对于价值变动率的变动，同样的說明也是眞实的；价值变动率，在資本得益与損失事例中是与預期的变化联系着的。

事前計算和事后計算之間的关系，将在下章第14—16节继續討論。三种得益与損失对这个关系的重要意义在那时将会看清楚。

7. 利息率等于现有实际資本的收益率

现在让我們回头来看收益率的事前計算，这在魏克賽尔的分析中从邏輯上看是必要的。我們曾分析过凈收益，并把收益率界

① 这种收益或成本的得益或損失相当于凱恩斯的“意外的收入”（windfall），假如凱恩斯把这一概念解释清楚的話。但是他沒有解释清楚。在（1）項中所討論的資本得益与損失在他的体系中似乎沒有地位。

說为凈收益对資本价值之比。但现在資本价值只不过是所有未来总收入减去营业成本以后的貼现額。为了要使收益率能够和利息率比較，我們要进一步这样确定收益率，即使本金的价值維持不变——这就是預期价値变动要从总收益中减去或加进去的理由。因此資本价值等于一个和下一单位时間的凈收益一样大的永久的凈收益的資本化价值——或是等于未来任何数目的时間单位的不变凈收益的資本化价值加上期末的同一資本价值。从这一观点来看，資本价值，換句話說，只是两个量的价格反映：凈收益和“市場利率”（假如我們考虑到后者的各个种类的話，它指的正是这些与所考察的公司有关的市場利率的集合体。见本章第10、11两节）。

这也意味着这样解释的收益率与市場利率之間經常而且必然是一致的；因为資本价值和凈收益是这样解释的，使它們必須經常滿足这一等式。（譯者按：$y_1=\frac{e}{c_1}=\frac{e}{\frac{e}{i}}=\frac{e}{1}\times\frac{i}{e}=i$ 故收益率与市場利率經常相等。）假如现在在某种情况下，次一时期的凈收入对資本价值之比和市場利率不一致时，其原因在于計算时的两个缺点之一：或是沒有采用和所考察的公司有关的市場利率，或是沒有計算出“正确”的价值变动率。“正确”的比率——向未来时期看——是指在不同时期内能实现所有总收益和总成本因素之間必需的平衡的比率，計算时不仅考虑到技术上的或帳务上的預期，而且考虑到所有的預期。根据定义，这个平衡的特点是市場利率与凈收益对資本价值的比二者之間的均等。只有在这一意义上計算“正确”了，“自然的”利率和“市場利率”的关系才能滿足魏克賽尔貨币理論所賦予它的任务。

例如，如只簡单地忽略那部分不是以实际資本的預期純粹技术上的变动为基础的預期价值变动，即是忽略由預期价格变动而

产生的那部分，那么，便不可能在“市場利率”与“自然利率”——在現有实际資本的收益率这一意义上——二者之間得到一个差距。因为假定我們这样做，并計算减債基金这一技术上的决定因素（为便于討論，我們說它是小于价値的减少的部分减去价値增加的部分），那么根据我們的定义，一个高于“市場利率”的“收益率”便会发生。但是，如果企业家对他們的产品价格是預期下降的，而这种价格的下降又正好抵消或甚至超过这一收益率与市場利率的差额，那时所說的这个差额对实际投資便沒有刺激力量。而在魏克赛尔貨币理論中，这一刺激作用，正是这个差额的职能。

由于这个理由，在这一論証中，資本价値的預期变动不可能用习惯的由技术上决定的减債基金率去表示，也不能用簿記的簡化型式样去表示，至少就获利率問題来看是这样。我們以后会指出，在另一个对于貨币理論是主要的問題上就不是这样。①

8. 計划实际投資收益率的定义

我們前面研究的結果是，假如要使实际資本的收益率适合于魏克赛尔的貨币理論，就必須这样解释它，使它从定义上看經常等于市場利率。乍一看来，这个結果好像对他的思想綫索是危险的。因为魏克赛尔认为自然利率和市場利率的差别是能够存在的。但应注意的是以前談到的只是关于現存的实际資本。依照魏克赛尔的說法，自然利率与市場利率之間的差额的作用正是在刺激投資，即是在創設新資本。② 因此，魏克赛尔的理論論証，要求在計算我

① 見第5章第13节。

② 魏克赛尔《讲演录》，第218—219頁［第2卷第192頁］：“形成实际資本利率的这种直接表現的利息率，我們称之为正常利率。为了要清楚地說明这个概念，我們必須弄清实际資本的适当概念。当然，我們并不以为已經結合在生产中的比較固定的資本——如厂房建筑、輪船、机器等等——的收益，就其刺激或是阻碍在生产中使用新資本来說，对利率只有間接的影响。后者，如流动的、自由的和可移动的資本，正是在这点上有关的問題。”

用来代替魏克赛尔的自然利率的那个收益率的时候，考虑的不是现存实际資本，而是新創設的計划。

嗣后，我們指的收益率就是計划投資的收益率。很明显，它应当被解释为計划实际投資的凈收益对生产它們的成本之比。凈收益用上述(第5节)同样方法来計算，生产成本指在所談时刻上預期的成本。

适才解释的計划投資的收益率是贏利率，相当于包含在魏克賽尔观念中的自然利率。它是預期的投資得益(见第6节)对投入資本总額的关系的一种表现，即是企业家通过购买生产資料，并把它們轉变为实际資本而得到的資本得益率的表现，这种实际資本当完成时，假如投資得益是正号的，則預期有一更高的价値超过它的生产成本总額。很明显，預期投資得益等于期望的凈收益与投入的資本的利息（按市場利率計算的）二者之間差額的資本化价値。前述三种得益和損失中，投資得益与損失是唯一的明确列入企业家事前計算中的。存在这一差别的原因，是它們指的不是现存的实际資本，而是在新生状态中的实际資本。

事实上，要計算一个公司的計划投資收益率，虽非不可能，也是很困难的。因为像預期的計划投資的生产成本，事前計算的凈收益都很难观察。这些收益和成本只是存在企业家对未来的計划中。但此刻不拟考虑这一問題，我們以后将要討論它。这里的全部要求是：这个定义应該是清晰的，它要能正确表述魏克賽尔在他的奇特設計的“自然利率”中所要表述的东西，同时它要能包含魏克賽尔所可能达到的結果，假如他始終一致地遵循他自己的思想綫索，特别是，在他計算收益率和資本化时，考虑到可变性所固有的預期因素的話。[1]

[1] 魏克賽尔本人常談到“得益的机会”及类似的东西，用来代替“自然利率”。

9. 魏克赛尔貨币均衡第一个条件的重新說明

上述計划投資收益率的定义可作某些更动。由于以后卽将弄清的实用上的理由，我們宁願用现有实际資本的凈收益去代替計划投資的凈收益。因此，我們也要用现有实际資本的生产成本去代替計划投資的生产成本。計划实际投資的收益率此时便用上述凈收益 e' 对现有实际資本的再生产成本 r'_1 之比来代表。为什么这是可能的，以后就会看到。新投資的收益率 y'_2 可解释为

$$y'_2=\frac{e'}{r'_1}$$

在这里，我不考虑这一事实，卽与实际資本生产成本有关的技术进步和相对价格的变动，使新的創設方法对計划的新資本有利，这种新的方法是有别于生产旧資本时所使用的方法的。这个不现实的近似法将在下面第 12 节討論。

我們刚才对于一个公司的計划投資的收益率的定义是

$$y'_2=\frac{e'}{r'_1}$$

其次，对于这个特定公司，

$$e'=b'-(m'+d').$$

把所有在同一經济內的企业家的收入加起来，我們得到

$$\Sigma e=\Sigma b-(\Sigma m+\Sigma d),$$

假如全部收入都算作資本收入(每一个理論家都知道，这在原则上是十分可能的)则在这里 Σe 将代表以貨币計算的国民总收入。

在魏克賽尔理論中隐含着一个重要的一般的假設，就是在这一經济中所有公司的自然利率都是一样的。因为他不断地强调說到这个自然利率。概括地說，我們可以认为魏克賽尔所想的各个公司的自然利率的相等，只有在均衡情况下，当自然利率也等于貨

币利率 i 的时候，才是这样。（貨币利率这时被认为在整个市場中都是相同的。）假如我們将这一观念移到我們所解释的收益率上，我们便得到，当 $y_2=i$ 时，

$$y_2'=y_2''=y_2'''=y_2.$$

因此，我們也得到

$$y_2=\frac{B-(M+D)}{R_1},$$

其中，y_2 代表在全部經济中都是一致的实际投資的收益率，同时 $B=\Sigma b$; $M=\Sigma m$; $D=\Sigma d$; $R_1=\Sigma r_1$。

但是引出这一最后結果的这个假設不能維持，我們当前的任务就是要找出如何才能处理它的办法。如果此刻我們假設它是可以成立的，那么我們就能把魏克賽尔的均衡条件表述如下：

$$i=y_2=\frac{B-(M+D)}{R_1}.$$

10. 实际应用的困难：i 和 y_2 不是經驗所能确定的

然而，从实际应用的观点来看，对上述意义的 $i=y_2$ 这一公式，我們必須作若干的批評。当然，它在理論上比之魏克賽尔的均衡条件的定义更为清楚和完全。因为他的自然利率（他設想它是在物物交換經济中的实物边际生产率），是这个世界中所沒有的概念。但是尽管这一公式有相对的更大的清晰性，它在应用上仍有很多的实际困难。

因为，如果我們想将这一公式用之于观察到的材料上，貨币利率 i 馬上就会成为十分复杂的东西。在实际上，并沒有这样一种完全一致的貨币利率，而是許多依照放款期限和在这一情况中其

他条件的不同而有所不同的利率。而且，根据利率以外的信用条件的变动，对不同种类的信用，給予差别待遇，这也是正常的銀行政策的要素。当銀行政策更广泛地被用来为貨币政策服务时，当銀行家更清楚地看到不同的信用需求有不同程度的弹性这一重要性时，差别待遇在将来就越来越重要。因此，在魏克赛尔的貨币理論中，"貨币利率"是所有这些利率和所有其他"条件"和规定的抽象代表。在概括地說明魏克赛尔理論时，这点应当遵守。由于这一理由，我們就不能只靠指出沒有一个单一的貨币利率来批評魏克赛尔。但是这种观察意味着，假如将这一理論用之于实际，"貨币利率"是不容易找到的。

"自然利率" y_2 是同样难于理解的。假如我們保持原来的定义，认为 y_2 是代表新投資机会的获利率(第8节)，則这个困难就无法克服。卽使将其重新界說为由凈收益对现有实际資本生产成本之比来决定的收益率，測定 y_2 仍是十分困难。特別是这个数值的大小在各公司中是不同的，这在前面已經提到了。但卽使我們不考虑这点，而只是考虑一个公司，在实际上 y_2 仍是很困难决定。这个凈收益只能在了解个别企业家对价格的期望和他对风险因素的估計这一基础上来計算。在决定預期的价値变动时，这一困难特别明显。我們刚才談到，在使用 y_2 这一数值的理論論証中，这种价値变动的量不能用习惯上的折旧率或是減債基金率去代替，后者是由技术或由簿記的习慣来决定的。(见本章第7节)。

11. 第一均衡条件的重新說明

然而，均衡条件能改变为另一种形式，其意义虽相同，但当用之于现实情况的分析时，则不致遭遇到同样的困难。

依据我們的定义，我們得到:

$$i = \frac{e'}{c_1'} = \frac{e''}{c_1''} \text{ 等等；}$$

及

$$y_2' = \frac{e'}{r_1'}; \qquad y_2'' = \frac{e''}{r_1''} \text{ 等等。}$$

因此，等式 $i = y_2$ 包含了等式 $c_1 = r_1$。这一改換本身并不是一种近似法，也不改变題旨。在魏克赛尔的理論論証中，这一均衡关系应当用計划投資的資本价值和它們的生产成本来說明。假如用现有实际資本来重新说明——这意味着一种近似法——貨币均衡条件可以表述为**现有实际資本的資本价值与它的再生产成本二者均等的条件**。

这一均衡公式——表明資本价值与生产成本二者的关系，而不是利率与收益率二者的关系——从实际应用的观点看来有重要意义。首先，"貨币率"这一数值不是明确地包含在这样重新說明的均衡公式之中。但在魏克赛尔理論中用"貨币率"这一数值所代表的各种极不相同的信用条件的全部复杂情况却仍然隐約地包含在資本价值中。再者，資本价值对每个公司来說，它包含了这些信用条件正好比例于它对經济生活中某特定部分的未来收益和期望成本的資本化的重要程度。在資本价值中，貨币率找到了一种和貨币理論相适合的表述。

同样的說明对收益率也是适用的。在新的公式中，凈收益沒有明显地表现出来。但是資本价值正确表述了对未来价格、生产条件的預期，和对风险的态度，这些都是实际应用凈收益观念时的眞正困难問題。它們被綜合表明使适合于这个理論。实际資本的生产成本，在新公式中和在旧公式中一样，当然都必須依靠观察来决定。但我們避开了貨币率和它的决定的全部复杂問題，同时也避开了"凈收益"这一概念。二者均已适当地用现实資本价值去代

表了。

我們只須补充的是，在原則上，我們在这一論証中不但必須把資本价值——这是很明显的——同时还必須把实际資本的生产成本看做是贴现至某一时点上的預期总額。魏克賽尔第一个貨币均衡条件所代表的貨币問題研究的全部形式需要事前計算。要記住，資本价值——即使是现有实际資本的价值——从定义上看是事前的观念，而且对实际資本生产成本的計算来說，貼现較少现实意义，因为預期所关系到的时期通常是較短的。实际資本成本的事前計算之所以必要，是由于这一事实，即創設新資本需要时間，同时对进行新創設所作的瞬刻决定对貨币理論有决定意义；因为由于这个决定才引起有关的需求移轉。

当然，这个包含有資本价值和生产成本的新公式，特别是当这些項目指的是现有实际資本时，是比較容易处理的；但要把它用之于实际，仍然有許多困难需待克服。假如魏克賽尔的假設——即在整个体系中，自然利率都一样高，而同时只有一个“市場利率”——是对的，那么，困难就不会这么多和这么麻煩。这些假設，轉换成我們的新公式，就会意味着在均衡时，在所有的事业中，c_1 和 r_1 二者都相等，而在不均衡时，这两个数值的差异无論在哪里都是一样。这两种說法都是不正确的。

要使这个均衡公式成为有用的，需要为整个不同經济組織設計某种指数用来代表 c_1 与 r_1 的差額。在准备編制这个指数时，再生产成本这一項目要包括关于劳动、(在預期生产时期中)要处置的資本、机器、工具和原料价格的資料。这些价格应根据不同价格組别在各种不同的实际資本的生产成本中所占的相对重要性，乘以各种数值。因此，对整个經济組織来說，c_1 与 r_1 二者之間的差額的指数必須經过某种加权而取得，加权的原則必須和使用这种

指数的貨币理論相适应。

現在我要說的是，在理論論証中引进一个指数，这并不是什么革命性或异常的事情。当我們談到資本“价值”、消費品“价格”、工资等等时，如不將討論范围局限在靜态体系中，那么，事实上我們就要涉及到全部指数問題。我想如果我們能注意和看清楚作为論証基础的加权原則，那就会更好一些。

12. 技术上的发展和相对价格的变动

首先，在处理技术发展和相对价格变动时，会发生一个困难。由于这两个要素，新的实际資本在建造上不是和旧的一样。只有假定技术不变，[①] 我才能用 c_1-r_1 的关系去代表預期的“投資得益”——預期的資本价值与計划投資的生产成本二者之間的差額。魏克賽尔理論的重要之点，当然不是再生产现有实际資本的获利率，而是新的資本投資的获利率。我們的确应当写成 c_2-r_2，其中 c_2 是根据新的技术上乐观的方法来生产的新資本的預期价値，而其中 r_2 等于实际資本的預期总生产成本。c_2 与 r_2 二者均难于求得，特别是 c_2，它不像 c_1 那样由市場价値去代表，而只是存在于企业家的計算中。这就是將 c_2-r_2 轉換成为 c_1-r_1 的理由。

在我們的近似公式中，在比較 c_1 与 r_1 之前，r_1 应用一个修正的因素去調整。这个因素应尽可能正确地代表某种一方面依据旧的建造方法另一方面依据新的乐观方法作出的投資总額的預期淨收益的差額。計算时要考虑到生产单位最适度規模的变化。两种情况的預期淨收益，明显地可界說为上述淨收益公式中的 e，即 $e=b-(m+d)$。

---

① 見第8节。

这样設計的修正因素可以解决困难。它的定义在理論上是清楚的。然而，在实践上，由于缺少必要的資料数字，不可能設計一个完全滿意的修正因素。假如这是唯一的困难，那也許可能找到在统计上作为近似值适用于各种工业的修正系数。

13. 在现有公司中价格形成的不确定性

由于实际資本毫无例外地和现有的公司密切联系着，因之就发生另一种更基本得多的困难。各种不同的資本貨物的成本常常是联合成本（joint costs），而收益更是这样。因此，在动态情况下，单一資本貨物沒有明确的資本价值。在一个公司內，价格形成是不存在的，而計算也是不确定的。因此，公司本身是价格形成的最小单位。①

但现有公司的資本价值应当如何估定呢？自然，一个方法是簡单地采用証券交易所关于工业企业股票和債券的价值的指数。但是又只有少数企业单位列在証券交易所名单中。而且列在名单中的企业和沒有列在名单中的企业又有根本上的区别，簡直不能有助于它們的資本价值的决定，因之巳列入名单中的企业在統計意义上不能看作具有代表性。选择和随意正好是相反的，因之，統計上的誤差必然很大而且是系統性的。列入証券交易所名单中的公司多数在市場中有好的基础，它們有一般企业所沒有的垄断地位。因此，它們（在証券交易所）的資本价值对生产成本指数的关系不能看作是决定刺激实际投資因素的典型。

很清楚，这样的証券交易所的指数必須用其他企业的資本价值去补足，这些資本价值是从其他企业部門选出的——例如农业

---

① 米尔达尔：《价格形成問題与变动因素》，第57頁。

企业、不动产、在証券交易中沒有行市的工业企业等的資本价值等等。这种补充，比之现在可用的材料，可能是以关于各个市場的更全面的价格情报为基础的。

卽使如此，这样的資本价值的指数要用之于魏克賽尔理論中仍很困难。特别是証券价值要受許多对实际投資活动并非重要的因素所左右。至少它們对投資的重要性和它們对証券价值的影响是不成比例的。对多数大公司的投資都控制在一小群人的手中，他們比之証券交易所中的投机家們有更全面得多的情报。除了証券市場中的比較偶然的价值以外，他們还有他們投資活动的标准。

假如資本价值是这样計算的，把各现有公司看作一个单位，那么，組織机构、广告等等的成本都应包含在它們的生产成本中。在指数中必須考虑到这一点。这本身或者不会使近似的統計上的答案成为不可能。假如再生产成本的数值大小是参考一个现有公司来规定的，那么更值得注意的是，这里面隐含有和这一公司尙未存在的情况的比較。这常常是意味着和一个虛构的、不眞实的和就一切情形而論絕对不知道的情况来比較。

假如有方法可以解决这个困难，那么，它可能是只是把各现有公司中这些成分的資本价值和生产成本，当作是对实际已发生的投資活动具有直接重要意义。要来討論这个方法如何用之于实际，不能抽象地順利实现。旣經指出重要困难之后，我們现在要放弃这个問題；同时，由于继續这一論証，我們今后假定对个别公司可以为 c_1-r_1 設計一个灵敏而有关的指数。

14. 利潤限界和实际投資量

在对証券交易所指数作为資本价值指数进行批評时，我們再次接触到一个更为根本的困难，它和魏克賽尔的难以維持的抽象

假設有密切的联系。我指的是在特別意义下的"自由竞爭"的假設,卽市場有完全的移动性,企业家之間有完全竞爭,因此,在均衡时,所有不同的企业的自然利率会自动趋于一致。进一步的假設是,只要利率一有差額,不論它是如何之小,企业家們的活动便立卽开始。这是所謂"合理行为"的一个方面。[①] 和这些假設有些矛盾的是,魏克賽尔同时认为有一种"均匀地"分布的惯性,因而积累过程可被設想为需要时間而不是突然而来的。

在这里我們面临着前述的基本困难,卽我們不能假定 c_1 与 r_1 之間的差額在全部經济中都是一样而在均衡时则全都是零。在通常情况下,这个利潤限界在不同公司中必然是不同的数値,甚至在有些公司中是正的而在另一些公司中則是負的。假定个別公司都能够得到利潤限界 c_1-r_1, 有什么原則来归納和权衡各个不同經济部門的差异来編制一个总指数呢? 总指数应当如何編制才能指出: 整个經济是否是现貨币均衡的条件; 假如不是,背离均衡的程度和方向又如何呢? 在魏克賽尔运用他自己的均衡公式时已隐含有某种加权的体系。

从这个公式的观点来看,按照已投入資本的大小来加权不能是正确的。卽使我們能够假定两个經济部門的利潤限界一样大,用那个原則来加权也是不对头的。在具有十分耐久的資本、并且固定成本相当大的工业中,生产能力未利用的程度,以及实际投資的大小,对"不利时期"——卽負号的利潤限界——的反应,和技术資料与此相反的企业是不相同的。卽使在同一工业中,卽使有同一的 c_1 与 r_1 的差額,投資的反应也可能取决于运动的方向。經济过程不是那么容易扭轉的,特別对于投資是这样。再者,垄断要素

① 参閱第9章第2节。

在这里也起着作用：一个在供給和需求方面占有相当垄断地位的公司，对于利潤限界移动的反应，比之遭受更多竞爭压力的公司是不同的。我着重指出，这些困难不能靠忽視这个比較来避开，它們是使理論面向实际的每一个企图的很典型的結果。它們是从一开始就隐含在理論中的。

然而，这些都很明显：在魏克賽尔的貨币理論中，获利率限界的任务就是要刺激实际投資的增加。生产方向轉变一发生，随之而来的是各种价格水平新的变动。从此魏克賽尔的积累过程开始；它一直到利潤限界再度消失时为止以前不会停止。这就是魏克賽尔貨币理論的主要論点。从这一观点来看，也很清楚的是，要把各个不同經济部門的 c_1 与 r_1 的差額綜合在 $\Sigma_w(c_1-r_1)$ 这一一致的公式中，必須用这个方法，即是要参酌它对用生产成本测量的实际投資額的影响程度来对这些差額加权。各个不同經济部門的权数必須是不同的，而且必須决定于利潤限界的符号、大小和方向，以及整个經济的一般商业循环情况。

我們将一个公司的投資反应系数界說为在一个单位时期內决定进行的新投資額——即超过代替旧的实际資本耗損部分的投資——对为誘导这个投資所必需的預期的投資利潤額 (c_1-r_1) 之比。这些系数可以解释为对利潤的平均投資弹性。它們不是常数，特别是要取决于利潤限界 (c_1-r_1) 的大小。事实上它們只是一个沒有解决的問題的符号。这个問題显然只能通过对商业循环各个阶段各种不同工业的行动进行統計研究才能解决。依靠我們将来可能有的方法和資料，这个任务或者不是完全无希望的。在垄断理論中，以及在联合收益和成本理論中，我們有借以組織对实际投資弹性的实驗研究的工具。除了已經談到的那些困难外，尙有一个大的困难，即必須把这个弹性設想为取决于反应时期的长短。

然而，这个困难是所有关于弹性的討論中所固有的。

我們必須补充的是，即使是十分粗糙的近似方法，也比沒有好些。即使我們对許多經济部門只有不甚确定的材料，我們也可以依靠对某些特定工业的情况的了解，取得近似的系数，然后借助于它来对观察所得的各种不同的資本价值与生产成本的差額进行加权和合并。这种結果虽然粗糙，但是很有用处的。假如能够經常收集这些資料——特别是假如能够一直收集到最近的——我們就能够对利潤限界的变动作出估計。无論如何，魏克賽尔的利潤限界决定投資額的观念，假如沒有依靠一种考虑到对投資影响的加权办法，就站不住脚，这似乎是很明确的。

15. 第一个均衡条件的不确定性

在我們进一步叙述之前，让我們总括一下上节討論的結果。一个公司的利潤限界是

$$q' = (c_1' - r_1')$$

其中 r_1' 已用我們在第 12 节說明的系数修正过。整个經济的利潤限界是

$$Q = \Sigma_W (c_1 - r_1)$$

其中差額是由把各个不同經济部門中的差額 $(c_1 - r_1)$ 加起来得到的。在加的时候，各个公司的差額 $(c_1 - r_1)$ 要按照投資反应系数加权。当 $(c_1 - r_1) = 0$ 时，沒有新的投資，这是隐含在魏克賽尔討論中的。这个公式适用于整个經济的副本——魏克賽尔的均衡条件即綜合的凈新投資額必然是零——可写为 $Q = 0$。应当注意，Q 可以解释为在整个經济中对投資利潤机会的一种一般化量度。同时，它也可以这样解释：它是凈新投資总額的一种实际量度。在这个均衡条件表述下面的，是魏克賽尔的假設，即在无利潤情况下凈

新投資是零。

魏克賽尔的观念是，在这一种情况下，价格体系积累过程中沒有从这一个方向或从另一个方向背离均衡的趋势。然而，这种作为基础的假設是很特殊的，现在必須反对它。

刚才暗示过，这种基本的假設是，当預期投資利潤是零时，企业家們的投資正好代替旧的已經耗損的实际資本，不再試图做新的投資。这个假設从未明确說明，但能够推論出来。它适合于一种体系，在其中整个体系的利潤限界被认为是相等的，在均衡时无論何处都是零，同时只要有极小的利潤限界就会诱使企业家扩张投資。由于考虑到实际存在的利潤差别，我們已經抛弃利潤限界均等的假設。既然貨币理論是对全部价格体系作总括的考察，那么，我們就必須将这些不同的利潤限界合并成为一种能說明全部体系利潤情况的东西。这样做的时候，我們使用一种加权的办法，这种加权办法是由魏克賽尔貨币理論中利潤限界的作用——即它是对投資的一种刺激力——所规定的。因此，我們得到上述的公式 $Q=0$。然而，我們现在必須問的是，为什么利潤率为零的情况就意味着貨币均衡。

当分析只限于静态情况时，这一基本观念自然是全部理論結构的基础。因为这种分析的許多抽象假設之一，即是当預期投資得益和損失为零时，企业家的投資正好代替旧的实际資本，而并不增多資本。另一个假設是沒有新的儲蓄。由于这两个假設，从貨币观点来看，靜态体系仍然是均衡的。但是，正如已經提到过的一样，不需要一个在靜态下的貨币理論；根据定义在那里一切都是在均衡状态中的。相反的，魏克賽尔的理論是要为研究遭受各种变化影响的动态体系中所发生的問題提供分析工具。在动态研究中，由于下述的理由，所謂缺少新投資是貨币均衡一个必要条件的

假設，其眞实性是可怀疑的。

第一，在动态下，由于技术知識的增加和生产成本計算中的相对价格的变动，建造实际資本的技术是不断变化的，这时在理論上在重投資和新投資二者之間不可能有一条严格的分界綫。[①] 在理論上，投資总額必須和可供利用处理的資本总額比較，它不仅包括新的儲蓄而且还包括减債基金。[②] 第二，在动态下，新儲蓄不能被认为是零。某种新的儲蓄或者特别是資本消費經常在进行着。而且沒有理由认为在貨币均衡下儲蓄一定是零。这就是說，卽使新投資額能够估計出来，人們也不能假設投資正好为零的情况是和貨币均衡相适应的。因为假如正号的新儲蓄继續进行着，那么，第二个均衡条件便不能得到滿足。第三，在动态下，当利潤限界为零时，不能认为所有的企业家都把他們的投資活动正好保持在更新原有資本的水平上。他們的反应从这一工业到另一工业在某一方向上可能有很大的差别。总之，我們必然达到这一結論，卽把貨币均衡和利潤率为零的情况等同起来的基本观念是不能得到支持的，因此，卽使是最后提出来的均衡公式，也必須加以改造，以便能和魏克賽尔貨币理論中的均衡观念隐含的任务相适应，这全部就是我的准則。

16. 第一个条件的确定性依存于第二个条件

为了寻求用来最后改造魏克賽尔第一个均衡公式的原則，我們必須用他的第二个均衡公式作为我們的前提，并从資本市場均衡的要求来推测利潤的均衡。这个第二个貨币均衡的公式将在下章作更詳細的分析。在这里我們只初步說明，資本市場的均衡意

① 参閱第5章第6节。

② 参閱第5章第5节。

味着投資总額 R_2 正好与可供处理与利用的資本总額 $(W=S+D)$ 相等。[①] 因此，和貨币均衡相适应的利潤限界，乃是各种不同公司的利潤限界的复合体，它正好刺激能够由可供利用处理的資本来照管的总投資額。

在每一个公司中，投資額是它的利潤限界的函数：

$$r_2'=f(o_1'-r_1')=f(q),$$

这个函数的形式依照上面討論投資反应系数时的各种情况而有差异。

就整个經济来說，

$$R_2=F(q', q'', q''', \text{等等})。$$

在貨币均衡时，$R_2=W$。

我們現在深入到資本市場的問題中。我再度着重指出，本章的全部討論是对魏克賽尔的第一个均衡公式，即是他那认为貨币均衡可以被說明为"自然利率"正好等于"貨币利率"这一条件的說法，給与含蓄的批判分析。我曾指出：(1)"自然利率"必須重新解释为在包含有貨币和信用的体系中的获利率；(2)这种获利率必須是計划投資的收益率；(3)表示"自然率"与"貨币率"二者差額的利潤限界同样可以用計划实际投資的資本价值与生产成本之間的差額来代表；(4)这种最后的关系(具有某些接近性)，可以用实际資本价值与旧資本貨物再生产成本二者的关系去代替，为了实践上可以測量的理由，这种改造必須要做；(5)即使經过这样重新解释，不同經济部門的利潤限界仍是很难确定的；(6)为了要給整个經济的利潤限界一个总的表述，它們必須用投資弹性来加权；(7)最后，在动态下，零的利潤限界不能是貨币均衡的标准，而代替这个标准

---

① 参閱第5章第5节。

的是刺激投資使其足够实现第二个均衡公式所指的均衡的利潤界限。在这种含蓄的分析中，这一指导原則常常就是魏克赛尔的主要理論。

因此結論是，魏克赛尔的第一个均衡公式是不充分的。要决定它必須联系到第二个。从另一观点来看，第一个公式对投資量的原因——根据获利率——做了比較深刻的討論。因此，如从正面叙述貨币理論，这种分析应当是从第二个公式开始而不是从第一个公式开始，同时应当将本章所討論的获利率問題，当作是試图对資本市場公式中只是很抽象地表述的因果关系，給予一个更为深刻的說明。我們揭露魏克赛尔理論中所固有的矛盾与困难，无非是要指出在魏克赛尔的理論中，可以和关于資本市場的公式的因果决定的正面分析互較短长的东西，恐怕是不很多的。然而，本书作者认为魏克赛尔理論的基本部分仍然是有效的。

本书所用符号的注释

属于个别公司的数值用小写字母来代表。整个經济总数值用大写字母来代表。

现有实际資本及新投資的資本价值和生产成本被解释为时間起点的贴现价值，与单位时期无关。其余所有价值都是事前計算的，即是在时期起点上对一个給定的时期所預期的价值。

e——净收益。

b——总收益。

m——属于参与合作的生产手段的总营业成本。

d——被解释为預期折旧减升值的价值变动。

i——市場利率(利息的“貨币率”)。

y_1——现有实际資本的收益率。

y_2——新投資的收益率。

r_1——现有实际資本的再生产成本。

r_2——新投資的生产成本。

c_1——现有实际資本的价值。

c_2——新投資的价值。

q——利潤限界。

S——儲蓄本身。

W——可供处理的自由資本(S+D)。

小写字母上的符号(′)用来区分属于不同的个别公司的价值。

写在字母下面的1和2分别指出现有实际資本或新投資的价值。

写在Σ下面的w与大写字母的意义无关，它指出一个經过加权的指数。

第五章　貨币均衡的第二个条件：“儲蓄”与“投資”

1. 魏克賽尔理論体系中的第二个貨币均衡条件

魏克賽尔用来决定貨币均衡的第二个标准与資本市場的情况有关。当貨币利率促使儲蓄的供給和需要二者均衡时，我們說这个貨币利率是“正常的”，用现在流行的說法，即“儲蓄”与“投資”相等。根据魏克賽尔的意见，这点含有“貨币利率“保持在“自然利率”水平上的意义。假如貨币率降落在“自然率”之下，資本市場的均衡也会受到破坏；那时，投資超过“实际儲蓄”所能容許的实际資本形成的总額。除了銀行券发行数量逐漸增多，或是它的流通速度逐漸增快，或是二者同时进行外，还必需以膨脹銀行信用的形式来創造“人为的购买力”。另一方面，假如“貨币率”高出“自然率”之上时，便有相反的情况发生。依照魏克賽尔的意见，在两种情况下，积累过程都会从这一或另一方向发生，这种过程我們已在第二第三两章中指出了。魏克賽尔利用利息的“貨币率”与“自然率”二者之間的关系，把它的貨币理論連結在价格形成的中心理论上。当完成他对資本市場的分析这一研究之后，魏克賽尔試图将他自己的說明和老的数量說联系在一起。数量說本身由此深入了一步，但同时在理論上某些方面也受到修正，事实上，已經不能算作是貨币理論了。因为解释重点巳很明确地由支付机构的表面——数量說就是局限在这种表面之上的——轉移到較深的价格形成的中心理論上面了。我們对魏克賽尔貨币理論与数量說之間的关系不拟深加討論。

要指出魏克賽尔正常利率的第二个定义在理論上的目的和任务，这些只不过是导論。魏克賽尔本人对这第二个公式只是很松弛和很含糊地加以表述。但是，假如遵循魏克賽尔主要論証来进行內含的分析，这里也可能得到魏克賽尔在更仔細地思考时所将作出的說明。进行第二个均衡公式的分析，是更加重要的，因为在上章之末我們已經得到結論：只有第一个均衡公式是不完全的——除非在魏克賽尔所作的极为抽象和不现实的假設之下——它必須以第二个公式为基础。从貨币理論的观点来看，第一个公式的任务只是說明資本市場中**为什么**和**如何**保持或不保持均衡的問題。但从价格形成中心理論的观点看来，第一个公式的任务是要能够把貨币理论包括在它自己的結构之中，特别是包括在資本和利息理论中。

2. “储蓄”

魏克賽尔在討論第二个公式时，所以含糊不清是由于这一事实：他从沒有眞正說明他所指的儲蓄和投資——照他习惯的說法是儲蓄的供給和需要——究竟是什么，同时对这个关系与上章所討論的利潤关系之間的联系也表白得不够清楚。

我們暫时从这一基本定义出发：投資，或是“对儲蓄的需要”，就是实际投資。① 此时，問題只是儲蓄或“儲蓄的供給”的意义是什么。

在开头有一件事是清楚的，即是当魏克賽尔談到儲蓄时，他指的不是也不能是“实际資本的投資”。他对資本市場的全部分析的基本观念是投資与儲蓄是不能等同的，但是它們是能够比較的。

① 关于“投資”的可能定义見本章第6节。

因之，在既定的情况下，它們可以相等，也可以不相等。第二个均衡公式說：当它們相等时，也只有当它們相等时，价格体系是处于貨币均衡情况；否則，价格体系必然上升或下降，其动力由差异的符号和大小来决定。

投資与儲蓄不能相等的观念，在魏克賽尔全部理論中是很基本的东西——而且如我們已經指出的一样，对于着重实际的人也是很明显的东西——所以使人感到惊奇的是魏克賽尔沒有更加明白地把它着重指出来。相反地，魏克賽尔和他的多数学生常常这样写，好像他們所指的儲蓄，是某种比传統定义中所說的儲蓄是淨收入中未消費的部分更为"实际"的东西。甚至在关于貨币的論証中，儲蓄这个名詞，常被描述为"把生产要素从消費財貨生产轉移到实际資本生产上"，同时，"資本形成"(Kapitalbildung)这个名詞，常被用来代表"儲蓄"和"实际投資"。在这里又錯誤地整个从相对价格中心理論中承受了一个观念，在其中貨币問題被抛开了，因此就不需要区分什么儲蓄和实际投資。

现在必須了解：假如儲蓄是要和实际投資区分开来，那么正是在貨币分析中，儲蓄的"实际"定义是不能用的。必須要有这个区分，因为魏克賽尔的貨币理論就是研究这二者之間的一致或分歧的。他所提到的、里面表现着"儲蓄"的生产过程本身中的变动，从需求的观点来看，只不过是实际投資。即使这种变动意味着自然利率与貨币利率之間不存在均衡状况，如在魏克賽尔的积累过程中一样，但是"实际儲蓄"和实际投資之間仍是完全一致的，因为这两个名辞表述同一事情。因此，儲蓄的这一"实际"观念，不論它在其他方面是如何有用，但对于說明貨币均衡的标准却是沒有用处的。在这点上，我們也許会看到，儲蓄与投資二者在帳簿上事后表

现的平衡，完全是另一个問題。[①] 增加儲蓄本身并不意味着或是能引起生产走向更資本主义方向的变化—— 一般是恰好相反的。事后平衡并非由于投資的相应增加，而是由于一些損失而达到的，这些損失消除了事后所要計算的部分收入，因而消除了这些收入中未消費部分中的一部分，即儲蓄——原来就假設的一种增加。

因此，在现代文献中，如果我們想将儲蓄和实际資本形成二者区分得更一致一些，我們就只能說“儲蓄”是收入的一部分，即是在消費財貨需求中未被使用的部分。在这里和以后，“收入”这个名詞和上章所說的“净收益”为同义語。魏克賽尔的理論是，儲蓄和实际資本形成不必須联結在一起；儲蓄者不消費他的全部貨币收入的决定，和企业家用他自己的或他人的資本进行实际投資的决定，这二者之間是价格形成的全部过程，特别是在貨币理論中研究的所有价格形成的关系。但是，这样，在实际資本形成中有些和儲蓄直接适应的“实际”的东西的說法，当然已被放弃了。从資本市場的观点来看，儲蓄与投資的这种区分是魏克賽尔所首創的现代貨币理論的实質。

3. 預期的改变：一个抽象的例子

确定儲蓄这个名詞以后，下述問題便随之出现。实际投資和儲蓄均等的意义是什么？这个均等是否决定貨币均衡？和在我們全部含蓄的判批中一样，用来分析这个問題的标准是魏克賽尔貨币理論的基本假設。

我首先用一个很抽象的例子来說明这个問題的一面。选择这个例子并不是要用来适应任何的现实情况。它的唯一优点是能够

① 見本章第 14—16 节。

在这个問題被人忽視的角落上投射一线光明。和通常一样，假定一定經济的資本市場上完全处在貨币均衡状态——这并不意味着靜态，而只是不存在向这一或另一方向发展的积累运动。现在沒有发生任何的事情，只是企业家由于某些理由，对他們的实际資本的未来收益，很有些更加乐观的想法。再假定貨币利率被直接提高，以致不論企业家对未来收益有如何更大的乐观想法，它都足以使資本价值保持不变。[①] 但是卽使資本价值因此保持不变，在价格預期有了变化以后，实际資本的凈收益比之以前也有所提高。凈收益增加，是因为需要从总收益中減去的預期价值变动率減小了，也卽是由于实际資本折旧而引起的成本变小了，或是由于实际資本升值而获得的收益变大了。[②] 凈收益的增加是无須解释的，卽使沒有明白地将折旧与升值項目引入到收入計算中。不能否认，更乐观的价格預期是趋向于使資本价値增加的。根据我們的假定，为了要保持資本价值不变，利息率旣經被提高，則較高的利息率必須根据不变的資本价值計算。沒有理由可以証明其他的收入有所減少；因此，社会的总收入必然有所增加。现在我們再进一步假設經济主体总的說来在增加的总收入中用来购买消費品的数額仍然不变。这便意味着作为未被消費的收入的总儲蓄有了增加，其增加額与总收入絕对增加額相同。

在所說的假設之下，消費品价格水平将发生怎样的变化呢？

---

① 利息率变动对不同种类的实际資本，依据它們不同程度的耐久性，有不同的影响。这一事实我暫且不考慮。所以忽视这点，能够在这一簡化假設中得到說明，即所有实际資本貨物都是同等耐久的，或者——也許是更好的假設——实际資本越耐久，預期价格越高。

② 折旧率之所以变小，一部分是由于有更乐观的价格預期，它要求減少的价值較小；一部分是由于假定的利息率的增加。参閱第 4 章第 4、5 两节；第 5 章第 7 节（脚注）和第 8 节（脚注）。

什么变化都沒有。沒有理由可以說明消費品生产会发生变化。因为总收入中用于消費品的部分仍将不变，消費品价格水平也仍将不变。資本价值和工資沒有变，資本收入以外的其他各种收入也都未变。由于貨币利率与变化后的預期和变化后的投資收益率保持一致，所以对于投資沒有額外的刺激。

因此，实际投資将和以前完全一样，以相同的速度在同样的生产部門中进行，但儲蓄則将增加。那么，我們便会得到很奇特的情况，儲蓄增加了，但是总投資額仍然不变，所有一切都和貨币均衡条件适合，因为利潤限界沒有变化。

4. 对儲蓄观念的进一步討論

在这点上讀者可能提出下述反对意见："这一論証所引出来的結論，只是根据这个事实，即在所选择的例子中，收入是以价格預期为轉移的。因此企业家更乐观的預期便意味着收入的增加，不顾产品总額并沒有增加这一事实。由于儲蓄被解释为未被消費的这部分收入，因之儲蓄必然作为价格預期变化的直接結果而有所增加。但这不能是正确的。由于上述理由，即使为了使儲蓄和投資能够完全分开，儲蓄必須联系到收入来解释，但对收入的观念因此对儲蓄的观念，仍然可給予比較'客观'和比較'实际'的内容；最少，这里包含着使儲蓄的观念不依存于价格預期的純主观变化的意义。所以，上述例子所作的証明等于沒有証明。因为从'比較客观的观点'来看，当生产和消费这两个过程仍然和过去一样时，便不能說儲蓄有了增加。"

对于这点，我这样答复：耐久物所得的收入，只能用一种归属（Zurechnen）到实际資本耐久期内所包括的各个不同时期的方法来决定。这种归属方法也必須考虑到未来的价格和各种数量。假

如入們想把收入理解为是与单純消費有所不同的东西，便必須做这样的归屬。但是后者不能意味着把儲蓄解释为未被消費的那部分收入。对一个时期的收入所由获得的那个时期进行特殊归屬的結果，因而連同收入本身，是由利率和所有价格預期决定的，而利率和所有价格預期是按照上章我們所解释的方法計入总收益和总成本之中的。现在的收入对未来价格預期的依存性，在理論上表现在对預期資本价值变动率（折旧与升值）的分析上，在现在和未来之間的特殊归属中，我們必須用它来計算。只要儲蓄与收入有关，只要給它一个“比較实际”的定义使它和生产变化等同起来的企图一經放弃，任何“比較客观地”——或者是“純技术地”，即与价格預期变化无关地——来决定儲蓄的企图，立即沒有理由了。

即使在现实生活中，这种主观决定的对各个不同时期的归屬完全是“凭感觉”来做的，然而它是做了，而且預期实际上决定所研究的时期的收入总額，因而也决定儲蓄总額。只要承认在动态情况下，預期的变化对收入有一些影响，就足以把儲蓄的观念从“客观”的范围內消除出去。就我所知，只有一条途径可用来眞正建立这种客观的技术上的儲蓄观念：必須认为儲蓄和投資是相等的，如同基本交換理論中所述的一样，在这里依照定义是不包含貨币問題的。但这样的儲蓄观念，我們已經說过，对貨币分析是沒有用处的，在貨币分析中，要研究儲蓄与投資之間不一致时所发生的影响。

我要再說明一点。使收入（和儲蓄）只是依存于某种“客观地被推动着”的，或是只与“純技术情况”有关的价值变化的預期，并不能“更客观地”决定儲蓄的观念。从影响資本投資获利率和影响貨币均衡形势——它是决定性的标准——的观点看来，不論預期的变化是否客观地决定的，都毫不相干。不論預期的变化是否以

对未来事态发展和对有关的实际資本参与的未来生产技术过程的結果是重要的純技术情况（正确的或錯誤的）观察为根据，也不論这种預期的变化是否包括于未来价格預期的变化，幷沒有什么分别。所有的預期（上章已經闡述过了①），在对凈收益率和資本价值二者的决定上都是起着作用的。

可作为消費或儲蓄目的用的我們现在的收入，它的大小就这样最后取决于我們自己的、将现在联系到未来的主观計算，这一事实在說明繁荣与蕭条上是值得加以注意的。因此，在某种条件下，人民可以利用的收入会发生驟然的下降或上升，結果他們的消費和儲蓄也会随之发生下降或上升，即使所謂客观的情况幷沒有能証实这种变化。

5. 第二个均衡条件的說明

现在我們回到我們的抽象例子上，幷問：增加儲蓄会发生什么結果？既然要維持貨币均衡，增加的儲蓄必須在某处投資。从魏克賽尔的貨币理論的观点来看，在錯誤的投資观念的定义的后面，不是隐藏着邏輯上的錯誤嗎？

某些可能的情况，是能够排除的。例如，儲蓄的剩余幷不用作抵充資本得益。第一，在所选择的例子中幷沒有資本得益，因为貨币利率被假設为已被調整得使資本价值能保持不变。第二，得益与損失的标准——第四章中已經說明——规定它們是不能用儲蓄或資本消費来抵充的。

还沒有說明的儲蓄的剩余代表在預期变化之前和預期变化之后都是正确的价值变动項目之間的差額。这一儲蓄的剩余是被

① 参閱第4章第4、5和7节。

“投資”于增加升值或減少折旧。

假如把这种价值变动的減少当作是“投資”的增加，而且把这种“投資”和实际投資等量齐观起来，那么，当然，即使在这种情况下，儲蓄的供給和需要之間的适应在貨币均衡下将会存在。但是，那时不仅实际投資的增加会引起“儲蓄需求”的增加，而且升值的增加或折旧的減少同样会引起这种需求的增加。假如同意投資的这一定义，結果，必然要考虑“負的投資”这样一个奇特的概念。假如預期发生变化后引起增高的折旧率，負的投資便会发生。在所选择的例子中，假如价格預期的变动方向是負的，即是假如企业家变得更悲观了，而同时貨币利率又相应地調低，那么，这种負的投資便会发生。

所以，魏克賽尔的資本市場的均衡条件可以正确說明如次：如果貨币利率能促使儲蓄与总“价值投資”(value-investment)二者相等，則这种貨币利率是正常的。在这里，“价值投資”必須解释为实际投資总額加上升值和減去折旧。假如要使等式的一方完全是实际投資而不是儲蓄，那么，第二个均衡条件可說明如次：如果貨币利率能使实际投資总額与儲蓄加上实际資本預期价值变动总額（即是加上现有实际資本的預期減少的价值，減去它預期增加的价值）二者相等，这种貨币利率就是正常的。后一說明似乎更自然一些，在以下討論中，我将以此为基础。

在这一等式中，实际投資总額 R_2 可与我称之为“等待”(waiting)或是“可供处理的自由資本”(free capital disposal)的数值 W 比較，W 除了包含儲蓄本身 S 外，还包含預期价值变动这一項目，即折旧減去增值，即 D。这种可供处理的資本 W，从私人企业家的观点来看，在这个意义上是“自由的”，即除了收入中用作儲蓄的部分外，他不需出卖或抵押他的实际資本，便能处理投資财产价

値的一部分，其数額正好等于折旧减除升值。因为折旧和升值只不过是計算項目，将它們从总收益减去营业成本后的余額中减去或加上，只是为了使净收益（＝收入）根据定义能和利息的概念一致。[①] 因此，根据个别企业家的实际資本的性质，可供处理的自由資本总額可以多于或小于他——他的收入和消費是已經确定的——决定用来增加或减少他的财产的总額。在資本市場中，不仅儲蓄而且还有折旧减除升值后的余額，共同构成"等待的供給"(supply of waiting)。"可供处理的自由資本"，假如这个观念經过这样修改，使它能适合于非靜态的分析，那么，它就会和正統理論中的"工資基金"(wage fund)是一致的。

因此，魏克賽尔的第二个均衡公式应写为：

$$R_2 = W = (S + D)。$$

6. 实际投資必須当作总投資

在这一均衡公式中，实际投資已經被认为一个总的数値，这点必須記住。因此，投資包括"再投資"和"新投資"。当有人和貨币理論家所常做的那样，只考虑那一部分代表新投資的投資时，他便应当同时考虑在等式的另一端，只有那部分代表折旧减去升值以外的增量的可供处理的資本，才是可供这个时期使用的。因为新投資意味着实际資本的增长。

然而，这一連串的想法至少都是人为的。因为只要在价格形成的分析中放弃靜止的或半靜止的形态，仅从总投資額减去实际資本的預期价値变动，就能在理論上区分出新的实际投資和再投資。但是这样做，人們就会在新投資的概念中，再次包含他因只

---

① 参閱第4章第4节。

談儲蓄与新投資而要排斥的項目。由于我們只能把折旧与升值当作价值合計，同时由于它們必須从总投資額中减去，才能得出新投資来，因此后一項目也必須被认为是价值总額（$=R_2-D$）。換句話說，不可能在实际資本构造中，分出一个具体的数額作为能够从所有投資总額中拣选出来，并能够和再投資区分开的新投資。

一般說来，这一观念是这样的：新投資是指那一部分总实际投資的生产成本，它超过了为保持现有实际資本的（实际）价值不变所必需的实际投資的成本。当一般价格运动正在进行或預期它要发生时，如用貨币单位来表示新投資和再投資的資本价值，其理論結果是和半静止的研究方式的意图相违背的。如果要使貨币单位的价值变为固定不变的"貨币价值"，由于包含在任何指数計算中的純习慣因素，那只是使这两个概念更不能成为整体中比較具体的部分。貨币价值的任何决定都要通过指数計算，或是像魏克賽尔和林达尔那样，将它联結在消費財貨上，或是像达卫逊那样将它联結在生产財貨上。但是最重要的是，折旧与升值并不由当前情况的现行价格来决定，而是由預期未来价格来决定的，这些未来的价格很难包括在指数計算中而不空幻地增加它們观念上的模糊性，更不要談这些价格預期的决定中統計的不可靠性了。所有这一切的結果，說明要从实际投資中分出一部分来使它代表和其他投資区分开来的新投資，那是不可能的。

在靜态或半靜态經济中，要把新投資和投資总額中相当于技术生产上耗損的和代表现有实际資本的减債基金及更新的那部分区分开来，当然是可能的。在純靜态經济中，新投資和儲蓄二者都必須是零。所有实际投資也就是再投資。可以想像在价格形成的半靜止形态中（1）变动的是这些种类和数值，它們对价格的影响相

互抵消，因此价格保持不变（例如在馬歇尔和卡賽尔的“均匀扩张的經济”中）；或是（2）这些变动对价格的影响并不相互抵消，但是它們完全可以預知而且是确定可靠的。[1] 在这种价格形成的半静止形态中，儲蓄和新投資不能都是零。但是再投資仍然能够从新投資中区分出来，而后者的价值当然完全和儲蓄一致。其所以必然如此，是由于这些假設都是被包括在一般均衡观念中所包含的那些假設，而且这些假設在純貨币均衡的假設以外，也都必須获得滿足。在这些价格形成一般均衡的假設下，再投資和价值折旧摊提（value-amortization）能够在技术基础上来計算，并且能够合理地区分开来，因而可以集中注意力于儲蓄和新投資。但是在价格形成的这些靜止的或半靜止的型态中，根据假設，并不存在任何由于儲蓄与投資不相等而发生的貨币問題。

假如在貨币理論中，人們有时談到儲蓄和新投資，那是从一种錯誤的靜态类推出发的。因为，那时他已或多或少地明白假定新投資和再投資在技术上可以眞正区分开来。但实际上这是做不到的。在我們上面所叙述的均衡公式中，实际投資的总数值等于儲蓄加折旧减去升值，这个均衡公式包含各种我們可以說出来的东西。說明新实际投資的凈額的均衡公式很容易表述，只需从公式两方扣除折旧减去升值便是了。新的“实际投資”便这样被轉变成为我們上面所說的“价值投資”，即是总实际投資額加上現有实际資本的升值額减去它的折旧額。从这里我們可以說明新的“实际投資”只能用**价值額**来代表，其数值的大小随着升值率和折旧率的变动而变动，即使总的实际投資保持不变。換句話說，新投資只是实际投資价值的一部分，它的价值和它在总額中所占的比例是依

---

[1] 参閱米尔达尔：《价格形成問題与变动因素》，第 67 頁。

存于价格形成的可变的量。这些可变的量，只能与作为整个經济体系研究的一部分的价格形成本身一起来决定，在这里主观預期起着决定性的作用。

在以后，关于实际投資，我經常指的是总的实际投資額，不区分为再投資和新投資。

7．利率不变的情况

这样把第二个均衡公式 $R_2 = W = S + D$ 說明清楚并使这个观念所包含的內容更加明确以后，我們已为这一問題的进一步分析，扫清了道路。现在我們回头来从魏克賽尔第二个均衡条件的观点来弄清均衡和不均衡的結构。我再重述一遍，在这个抽象的例子中（第三节），尽管預期有了变化，但貨币均衡的条件是得到滿足的。这是可能的，因为可供处理的自由資本的两个組成部分——即是儲蓄，它是增加的，和折旧减升值后的余額，它是減少的——正好是等量地但是方向相反地变动着，因此总額仍然不变。另一方面，实际投資也是保持不变。因此，預期的初期变动并不引起均衡位置的扰乱。但这只是由于我們所做的某些假設：(1)沒有发生其它的主要变动，(2)儲蓄虽然增加但消費量保持不变，(3)貨币利率被提高得恰好使資本价值保持不变。我們现在放弃这些假設，首先放弃最后一个，来考察在失去均衡时我們第二个均衡公式中的各个項目是怎样变化的。

和以前一样，假定开始时有一个貨币均衡情况，$R_2 = W$。然后，和前述的情况一样，发生了使企业家对实际資本的未来收益率更加乐观的变化。因此，假使和我們现在假設的一样，貨币利率保持不变，则資本价值增加。資本收入也增加(在較高的資本价值上得

到同样的利率)。[1] 再假定，和前述的情况一样，經济主体对消費財貨的需求所提供的购买力仍然不变。此时，和从前一样，儲蓄增加，其数額等于收入的增加額。然而，在这种情况下，立即发生某种資本得益，它既不直接是收入，也不直接是儲蓄。收入和儲蓄增加的数額，只相当于由于資本得益而引起的資本价值总額增加部分的利息額。在开始时的情况，消費財貨的价格水平沒有变动的趋势。沒有变化的消費財貨的供給，面对着沒有变化的作为需求的购买力。收入的增加在这方面为儲蓄的等額增加所抵消。

现在我們来看資本市場中的我們的均衡公式($R_2=W=S+D$)的各个項目，明显的，儲蓄增加了，但是折旧减升值的余額减少了。由于我們让儲蓄增长，使它增长的数值恰好等于收入增加額，同时由于收入之所以增加只是因为折旧减少和升值增加，明显的，我們称之为可供处理的自由資本的总額，仍完全保持不变。

在等式的另一方是实际投資。它立即有增加的趋势。因为在所有的公司中，由于資本价值增加的結果，利潤限界 $q=(c-r)$ 提高了，将会刺激投資。均衡因之受到扰乱；增加投資的趋势，由于可供处理的自由資本沒有相应增加的趋势，必須用創造购买力来滿足，而这种創造的购买力，并沒有可供处理的資本和它相适应。[2] 因此，这种投資的增加表明了一种朝向魏克賽尔积累过程向

---

① 如其他情况不变，資本收入不能像前一情况中增加得这么多。在这一情况下淨收益增加得和以前一样，这是由于折旧减少了，但是在这一情况下折旧的减少只是直接由于預期更加乐观，并非和在前一情况中一样是由于利率的增加。参閱第 3 节注和第 8 节注。

② 在事后計算中，我們将发現因增加資本价值而发生的某种資本得益；然而，这部分可供处理的資本的增加恰好相当于登記的实际資本价值的增加。这部分可供处理的資本的增加，不是由于儲蓄的結果，換句話說，当它发生的时候，就已經受到束縛(見第 14 节)。它不代表可供处理的自由資本。

上发展中典型的生产方向移轉的趋势。結果，生产財貨的需求增加，它們的价格提高，新的收入使消費財貨的需求也增加，同时——假如不再有可供利用的自由的生产要素——也会引起消費財貨生产的减少和供給的减少。結果，它們的价格水平提高，而資本价値再度上騰。在整个过程中，由于已述的理由，实际投資和可供处理的自由資本二者之間就会有了差异。

现在，再假設，在已給的假設下，在开始时，全部增加的收入并非都用作儲蓄，而其中一部分是用作增加消費財貨的需求。这个假設比前述的假設更为现实一些。儲蓄仍是有所增加，虽然不是全部收入的增加額。在这种情况下，消費財貨的价格水平在一开始时就表现出向上的趋势，这自然会加速魏克賽尔的过程。

很明显，在这种情况下，从一开始就有一个趋势，通过等式两方相反的运动，扰乱实际投資与可供处理的自由資本之間的均衡。由于利潤限界提高，实际投資增加了，可供处理的自由資本同时减少；因为儲蓄虽然增加，但是它的增加并沒有由于减少折旧和增多升値而产生的收入总增加額那样多。因此，儲蓄总額加上折旧减去升値的余額，卽可供处理的自由資本减少了。

8. 貨币均衡由于降低利率而受到扰乱的情况

在所有我們已举过的例子中，主要变化都是預期的变化。为求其全，我們现在将討論魏克賽尔的标准情况，以观察資本市場中此时均衡是如何出现的。这一情况是，一种貨币均衡的形势（$R_2=W=S+D$）由于降低貨币利率而被扰乱了。

立卽发生实际資本价値的增加。利潤限界提高了，結果，在这开始的形势下，就出现增加实际投資的趋势。这样我們知道了第二个均衡公式中一个项目的趋势。

关于可供处理的自由資本，情况比較复杂一些。假如为了簡单起见，我們首先假設預期沒有变化，那么，降低利率便意味着折旧立即增加和升值立即減少。① 总收益减去参与合作的生产手段的成本的余額必須減少，其減少額等于这一期內所預期的实际資本折旧的增加額，同时为了求得收入，必需加上一个相应的較小的升值。② 在一开始的形势下，假定对总收益和营业成本的預期都是不变的。这当然意味着收入的下降。再者，如果我們现在假定在开始的形势下消費保持不变，那么，儲蓄当然减少，但所减少的数額只是折旧增加与升值减少的部分。因此可供处理的自由資本仍然不变。在这种情况下，扰乱均衡的趋势完全是由于实际資本增加的趋势而来的。

假如现在預期也朝着乐观方向变化（当貨币率下降以后，这是迟早必会发生的），假如消費維持不变，这种变化本身对可供处理的自由資本是沒有影响的。因此，可供处理的自由資本保持不变，③ 但是由于預期发生了变化，促使利潤限界提高到超过它在預期不变情况下应有的程度，这样实际投資当然受到进一步的刺激。但是，如果收入增加（它的增加是由于預期发生了变化），消費財貨的需求也随之增加，那末，可供处理的自由資本下降，同时实际投資增加得更多。④

---

① 这是非常明显的，只要想像企业家維持清償基金，他对这一基金按期撥款用以維持他的資本不变便可知道了（因为我們的收入的定义包含扣除維持資本的基金以后的純收入）。自然，如果我們认为清償基金是在較低利率下积累的，则它的支付必須較

② 参閱第4章第4、5两节。

③ 由于預期的变化对可供处理的自由資本的两个組成部分——儲蓄和折旧减升值后的余額——的影响程度相等而方向相反。

④ 第7节。

9. 由于儲蓄增加而引起的貨币均衡的扰乱

我們现在簡略地轉到文献中常常討論的情况上，并問：什么是增加儲蓄的貨币影响？我們再选择貨币均衡情况作为我們开始时的形势，这种貨币均衡是在資本市場中的均衡。在这一情况下，儲蓄曲綫变化了，因之总儲蓄增加了。这只是初期的变化，它暗示貨币利率和一般信用条件仍然不变。

在这一开始的形势中，除了儲蓄增加外，我們有不变的折旧率和升值率——只要假定价格預期不变。因为开始时儲蓄增加了，可供处理的自由資本同样也增加了。实际投資沒有受到直接刺激（我們馬上就可看到相反的情况很快就会发生）。很明显，增多的儲蓄会立即破坏資本市場中的貨币均衡；因为可供处理的自由資本增加了，但是实际投資沒有增加。一种向下的魏克賽尔的过程就这样开始。

再者，实际投資不但沒有增加，而且必然会有减少。因为增加儲蓄，意味着减少消費財貨的需求，必然使消費財貨的价格有某种程度的降低。价格的下降必然通过影响預期傾向于降低資本价值；結果是利潤限界向負的方向移动，这自然意味着实际投資将会下降。因此，資本市場中的均衡不仅受到可供处理的自由資本的增加的扰乱，还受到实际投資同时减少的扰乱。

一种向下的魏克賽尔的过程就这样由于增加儲蓄而发生，在这里，十分矛盾地，儲蓄的增加不断带来了实际資本形成的减少。这个过程不会停止，除非或是把儲蓄减少到使它能和实际投資的水平一致（这意味着儲蓄必須减少到它开始时的水平以下，减少額等于投資由于儲蓄的初期增加而引起的减少額），或是降低利率并放宽信用条件，以提高資本价值和利潤限界，使它足够誘使实际投

資恢复可供处理的自由資本的水平。

10. 經济蕭条过程已在进行时增加儲蓄的情况

在本章所举的抽象的例子中，我們总是假設初期变化是在最初形势下发生的，它滿足理論上的均衡条件。这个条件被界說为 $R_2=W=S+D$。我們这样进行純然是为了簡单与明了。但是我們的結論可以毫不困难地应用到沒有滿足这种条件的情况。自然，这一問題必須重新說明，使它能考察初期变动对于现有的背离貨币均衡的情况所起扩大和削弱的作用究竟有多大。我們只就一种初期变动来进行論証。为此目的，我将参考前节討論的內容，选择有关儲蓄增加对于现有經济蕭条所起加剧或是减輕的作用究竟有多大的现实爭論問題。

假設如次：向下发展的魏克賽尔的过程已經进行了一个时期，資本价值很低，因而实际投資继續落在现有可供利用处理的自由資本之后。在事后的簿記中，登录的是損失(见本章第 14 节)。现在的問題是，增加儲蓄是否会加剧或减輕在这种情况下的經济蕭条，其作用究竟有多大；郎是它是否会增加或减少在动态体系中构成推动力量的負的利潤限界，其增减程度究有多大。为了使人了解我們正在說的是什么，我們必須遵守一个严格的假定其他情况不变的研究方法，这就意味着，貨币利率保持不变，同时銀行在两种情况下一般地都采用同一的信用政策。

参考上述的理論，这个問題现在是容易答复的。增加儲蓄首先而立郎发生的影响必然是加速消費財貨价格的下降。这必然又加速資本价值的下降，因为利率仍然一样。只有通过資本价值更迅速的下降和因此而来的实际投資更大的下跌，它才能对实际資本的生产成本有所影响。而且后者包含很多不易变动的价格，特

别是工資，但是資本价值是很敏感的。因此，很明显，增加儲蓄必然減少利潤限界——或者宁可說是增加負的利潤限界——因而降低实际投資。再者，因为新的儲蓄一开始就增加了可供处理的自由資本，我們有两个理由可以說明資本市場比之以前有更强烈的失衡情况。因此，我們研究的結果是，在其他情况不变下，增加儲蓄必然加甚經济蕭条。

減少儲蓄自然会有相反的影响。經济蕭条的緩和通过三个相續的結果：第一，消費財貨市場中价格保持不再下跌；第二，因之对于实际資本的生产成本来說，資本价值維持不变；第三，对于可供处理的自由資本額来說，实际投資量也不再跌落。

11. 改变信用条件的相反情况

要記住我們曾假定銀行組織維持信用条件不变。全部中心貨币分析是在自由通貨(freie valuta)这一假設下来闡述的，这即是說，在这点上銀行組織就能够掌握任何种类的信用条件；这本身要求銀行組織能够滿足所有的信用需求。否則，信用条件不变的情况是不能維持的，最少在这种絕对的和一般的表述中是不能維持的。

增加儲蓄会減輕經济蕭条，对这一影响的論据当然是根据这一假設，即增加儲蓄比之沒有增加儲蓄时可能更加放宽信用条件，特别是降低利率。因之較宽的信用条件和較低的利率会支持資本价值和实际投資量。在这种情况下，增加儲蓄的結果便会是減輕經济蕭条，虽然我們申述过趋势是朝向加剧經济蕭条的。

有人认为信用条件决定于可資利用的儲蓄，因而否认前述两节其他情况不变的假設的可能性，这种論証意味着他不假定有自由通貨。誠然，假如一国的通貨和黃金联系或和其他国家通貨联

系，或者一国的中央銀行只注意外汇率，那么，銀行組織和我們上述的假設相反，不能控制信用条件。最少，当黃金和外汇准备都不十分充足，不能为全国信用政策提供足够的“国际余地”(international leeway)①时，那就会是这种情况。因此，将前两节的結論局限在一种情况下，在其中，通貨是自由的②或者信用条件情况不变的假設是証实了的，那是完全正确的。

12. 相反情况的討論

换句話說，在这两个相反的情况之間，沒有理論上矛盾的存在。在自由通貨和信用条件情况不变这种不现实的假設之下，增加儲蓄会加剧經济蕭条；但是在通貨常常受到某种限制的比較现实的情况下，增加儲蓄就会造成放宽信用的基础，因此会緩和經济蕭条。

然而，对于这最后的論証，我們必須指出，即使它本身是眞实的（见后述），也只不过是对抗加深經济蕭条的主要趋势的一个相反趋势而已。在任何情况下，增加儲蓄都**必然**会发生加深經济蕭条的趋势，因为减少消費財貨的需求，总会直接抑低它的价格，因此，不可避免地会降低資本价值。

但是，即使有受限制的通貨(gebundene valuta)，增加儲蓄

① 参閱米尔达尔：《財政政策的經济效果》(Finanspolitikens ekonomiska verkningar)，1932年斯德哥尔姆版。

② 特别是关于目前情况(1932年春)，必須着重指出在所述的这一意义上，沒有一个国家有自由通貨，即使已經放弃金本位的国家也沒有。沒有一个国家敢于实行一种不顾外汇汇率的貨币政策。这或是由于純粹的迷信；或是由于与“有利汇率”旧观念有关的国家荣誉的奇特考虑；或是由于不无理由的对外国报复的恐惧，例如反傾銷关税等等；或是由于对通貨膨脹的投机的恐惧；最后，也是主要的，或是由于所有这些不能分析为理論要素的种种动机的綜合。

本身要使可供投資之用的信用大量增多和更为便宜，似乎也是十分不可能的。相反的情况倒是更为可能。因为經济蕭条期中，可供处理的自由資本即使在儲蓄增加以前就超过了实际投资量；从資本市場的观点看来，这是使經济蕭条过程继續进行的真正力量。在向下发展的魏克賽尔过程的进展中，可供利用处理的资本量通常是会减少的，但是实际投資量会减得更快。即使沒有額外的儲蓄，仍有超过足够可供利用处理的資本。

然而即使有这种未使用的多余的可供处理的資本，在有限制的通貨下，銀行組織由于考虑到清偿能力，仍然会不去增加信用和放宽信用条件。既有剩余可供处理資本的存在，同时銀行組織的淸偿能力又不足——或是恐怕清偿能力不足——这是自相矛盾的现象，正是这个自相矛盾的现象才很容易地搞乱了这个論証。但是这个自相矛盾的现象实际上只是表面上的。淸偿能力之所以缺少，是和銀行旧債务上已遭受的和仍在遭受的損失联系着的，而且和他們預期未来資本損失更加密切地联系着。此外，它还和商业界由于同样損失的刺激要求增多流动資产有关。在这些情况下，“新储蓄”本身会使信用市場松弛。但是，由于儲蓄减少消費財貨的需求，同时加剧經济蕭条幷增加缺少淸偿能力的原因，所以銀行的淸偿能力，或者对清偿能力的預感，因之它們增加信用和放宽信用条件的能力和准备，都会或者至少可能会受到損害而不是改善。在后一种情况下，通貨是不自由的这一事实，会引起加深經济蕭条的額外趋势，这一額外趋势会将它加深經济蕭条的作用，加到通过消費財貨需求的减少巳經被感觉到的儲蓄增加的直接影响上。

然而，这幷不是說在特殊情况下，相反的情况是不可能的。例如，假設一个金本位国家处在普遍性的世界經济蕭条中，幷假設这个国家消費財貨需求的主要部分被引导到进口貨上去，或是最少

能把由于增加儲蓄而产生的消費財貨需求的减少，用貿易政策或巧妙的宣传轉移到进口貨的消費中去。那么，消費財貨需求的減少便不会引起这个国家資本价值和实际投資量的直接下降。如果现在在向这一国家輸出貨物的那些国家中，增加儲蓄所引起的經济蕭条的加甚，由于某些原因沒有減少对这个国家出口貨物的需求，那么，这个国家的信用市場自然能够緩和，增加儲蓄会減輕这个国家的經济蕭条，虽然它会加甚其他国家的經济蕭条。

13. 第二个均衡条件的实际应用

如果均衡公式不仅使刚才例示的型态的一般論証成为可能，而且在实际能給特定情况下的貨币发展趋势提供一个分析的工具，那就会是理想的均衡公式。因此，现在对于第二个均衡公式 $R_2 = W = S + D$，就必須从有可能使它的項目在理論上更加确切和更加适合于观察这一观点上，来进一步加以討論。

对实际投資作理論上的决定和实际上的观察，在原則上是不会碰到大的困难的。实际困难表现在这个事实上，即在特殊情况下，人們常常不能区分哪些是应被列入实际投資的支出，哪些是必須計入維持和修理现有实际資本的支出。假如把它們列在营业成本中，它們便不能同时被算作实际投資，以避免在均衡公式中的重复計算。在这里任何决定都必然是純粹依从习慣的。然而，这个問題本身并不重要。因为当实际投資由于某些部分被計算作营业成本而減少时，公司的淨收益，因之某些人的收入和儲蓄，都自然会有正好相同的減少。假如沒有这样做，并且他們实际上有同一的預期，虽然他們願意将实际投資当作維持现有实际資本的成本来登帳，則預期价值变动必然立即有一个相应減少的反应。在这两种情况中，总投資和儲蓄加預期价值变动两方面之間的关系并

沒有什么改变。事实上，最后这一項——預期价値变动——包含我們卽将討論的全部困难。这种考虑指出，我們公式中 D 的大小决定于实际投資 R_2。二者是必須相互补充地来确定的。

关于实际投資，尙需补充的只有一点。在这种貨币理論中，它必須根据以貨币計量的新实际資本的預期生产成本来計算；它不能用在完成时期的它的預期的或实现的价値来測量。因为在这种情況下，預期的或是实现的投資得益已包含在实际投資中，这自然是錯誤的，因为只有决定从事实际投資时的实际預期成本，才能构成可供处理的自由資本的額外需求。

在实际上，等式的另一端 S+D，是比較难于确定的，虽然在抽象理論上它能够被确定得很淸楚。这个理論在实际应用上的困难，自然是由于这个事实，卽在原則上折旧减升値这一表述不能用或多或少是习慣上的减債基金因素去代表，后者是能够根据技术或是簿記去决定的。这点在前述抽象的例子中我們已經說明过。

但是，在实际应用上，如果仅仅是第二个均衡公式应用的問题，这个困难不如它表现的这么大(假如我們要研究第一个公式所指出的因果关系問题，这个困难就較大一些；参閱第 4 章第 4、7 两节)。价値变动因素的实际变化，例如折旧的增多，或是升値的减少，如果在一个特定的公司中不能用习慣的减債基金因素的相适应的变动去代表，自然，它只是意味着折旧被計算得太低了。但是如果同一习慣的减債基金因素，在計算淨收益被用来代表預期的价値变动——卽是用来代表 $e=b-(m+d)$ 公式中的 d——那么，收入因而儲蓄也正好同样地被低估了。这两个差誤在儲蓄与折旧总和构成可供处理的自由資本时相互抵消，因此，可供处理的自由資本变成与应用在計算中的实际价値变动率无关。

因此，从純应用的观点来看，第二个均衡公式的应用可能不遭

遇到不可克服的困难，假如我們能够获得实际投資、儲蓄和減債基金的統計数字，并很留心地不要将同一項目既算作实际投資又算作維持費的話。再者，我們必須有意識地从总收入中減去維持費(一項营业开支)，并計算——用計算減債基金本身时所用的減債基金因素——淨收益，从这里減去消費額便得到儲蓄。实际上，这个問題还更簡单一些，因为为着这个目的，可以完全不管公司的“內部資本形成”，这种数字无論在农业上和工业上都是难以从統計上得到的。然而，我們必須仔細，要使相当的数額不仅从投資中減去，同时也要从收入、儲蓄和減債基金中減去，以使这些項目也都估計在相适应的低的数字上。耐久性消費資本的生产同样可以任意算作实际投資或者不算作实际投資只要收入的相当一部分被算作儲蓄或被算作消費。

所有本节所述的簡化，都是不需要有任何近似計算就可以做到的。均衡公式貨币內容仍然是絕对正确的。这样，第二个公式——表明在貨币均衡下可供处理的自由資本等于实际投資——在它的实际应用上变得相当簡单。这点应当是十分重要的，特别是因为第一个公式在应用上最后不仅面临着很大的技术困难，而且它本身就是不确定的，只有从第二个公式加以推断决定，然后才有确定的意义。

14. “事前的”和“事后的”应用

然而，我們还沒有考虑应用貨币均衡第二个公式的大的困难。根据前几章中严密考察过的理由，貨币均衡观念总涉及特定时点上的情况的发展趋势。包含在其中的数量必須是事前确定的。

相反的，如果有人考虑过去时期內的实际发展情况，并将这时期內被吸收(投資)的可供处理的資本和已做的实际投資加以事

后比較，那么他就会发现它們是相等的，不管过去时期中任何时刻满足貨币均衡条件的情况是多么少，即是不管魏克賽尔过程在这一或另一方向的发展是如何强烈。对整个經济来說，这样的事后的一致是不辯自明的，因为如果不然，人們就必須計算一种在整个經济中沒有被相应增多的个人債权债务所平衡的抽象的财产权利的增加，这种增加无論是直接地或是間接地都是和实际資本价值（或是现金）不相适应的。問題只是：这种事后的一致是如何来的？

这种事后的一致显然是通过得益和損失而来的。在前章中①我們曾区分三种得益和損失：

（1）資本得益和資本損失，它是由于企业家对于未来收益和成本的預期有了变化而发生的——因此现有实际資本的資本价值有所增加或是减少，虽然上期的收益和成本不变；

（2）收益和成本的得益或損失，它是由于期內实际实现的收益和成本表现出和以前預期中估計的价值有正的或是負的差异而引起的；

（3）投資得益和投資損失，它是新构成的实际資本的已实现的价值与其預期生产成本之間的差异。

在这三种的得益与损失中，只有后两种有助于使实际投資和等待二者事后趋于一致。

第一种得益和損失是现有实际資本的資本价值的变化，它在开始时就提高或降低了所投資本的帳面价值；因为这种实际資本帳面价值的記高或記低是可以直接做到的。在那种情形下，得益或損失不算作这一时期事后收入計算中的一个項目。另一方面，如

① 第4章第6节。

果在这期內的收入中加上得益或是减去損失，則儲蓄也会有同額的增加或减少。但是这部分事后儲蓄必須被看作是投資于，或反投資于資本价値的增加或是减少上。在这两种情况下，投資和可供处理的資本之間的平衡并不受影响。然而，这种得益与損失另有影响。它們引起在它們发生以后一段时期內价値变动額的增加或减少。但这种变动同时带来淨收益因之也是儲蓄的相反变动，使可供处理的自由資本仍然保持不变。因此，这些資本得益和資本損失不能代表可供处理的自由資本与实际投資二者之間事前差异的事后补偿。应加补充的是，假如簿記方法是这样：对价値变动項目并沒有或只是部分地根据新資本价値加以修正，新資本价値可能沒有作为已經变动的东西記入資本帳戶中，那么，結果是儲蓄与事后价値变动之和仍然沒有改变。这后一項目也計入已实现的收入和儲蓄的計算之中。

至于第二种得益和損失就不同了。它直接从这一事实发生，卽企业家实现的总收益与总成本与他們所預料的有所不同。这些得益与損失在事后計算中自然要算作收益和成本的因素，因之也是淨收益和收入的因素。事后的收入和儲蓄，作为簿記上一个明显的事实，是由于得益而增加和由于損失而减少的。

在向上发展的魏克賽尔过程中，这种得益往往超过損失；只要它們不引起消費財貨的需求的变动，它們必須于事后算作儲蓄。因此这种事后計算中的儲蓄大于事前計算中的儲蓄，其差額可以抵补事前計算的可供处理的自由資本和（在这一情况下）事后計算的較大的已投資的可供处理的資本之間的差額。假如过程是向下发展的，則損失占优势。事前計算的可供处理的自由資本大于事后計算的已投資的可供处理的資本，这个差額在这种情况下由損失补足。結果是已投資的可供处理的資本与事后計算的一个結束

了的时期的实际投資二者之間再度取得一致。

用把第二种得益和損失包括在总收益、成本、收入和儲蓄的計算中的方法，来求得資本市場事后的平衡，如此时期內消費財貨的需要有很大变化时，这会变得更加困难（需要有較大的得益和損失来实现它）。让我們假設过程是向下发展的。消費减得越多，收入减少会使儲蓄减得少些。然而，在这一过程中所发生的收入分配的移轉，有利于儲蓄較少的阶級，不利于儲蓄較多的阶級，因之对这种消費的減少起着抵消的作用。按照消費被这种移轉維持的程度，損失就不必变得像不是在这种情形下那么大，才能使可供处理的資本和实际投資价値之間求得事后所必需的簿記上的一致了。这即是說，那时經济蕭条过程的强度不像在其它情况下那么大。

假如魏克賽尔过程是向上发展的，如同上述已談到的一样，帳目上的儲蓄增加，它会消除事前計算的实际投資和可供处理的自由資本之間的差离。在消費增加得不那么多的情形下，得益也无須那样大，动态过程一般也不需要变得那样强烈。因此由于价格提高而来的收入分配的移轉，有利于儲蓄率相当高的阶級，它減低动态过程的强度。

然而，已投資的可供处理的資本与实际投資之間的平衡，不仅是由收益及成本的得益和損失来实现，同时在某种程度內也是由第三种得益和損失——投資得益与投資損失——来实现的。第三种得益和損失的发生是由于在这期內新构成的实际資本当准备使用时，比之它的預計生产成本有較大的或是較小的資本价值。在这期內构成的实际資本自然不是按預期生产成本的价値来登記的。从理論观点来看，"正确"的方法应当是按照准备使用时的資本价值来登記。在这两种价值之間有一种得益或是損失，包含(1)实际資本的預期生产成本和实际实现的成本之間的差額；(2)它的資本

价值和它的实际生产成本之間的差額。

这两个因素中的第一个在机构中如同第二种得益与損失，即收益与成本的得益或損失一样，有同等的地位。不过它通常有相反的符号。在向上发展的过程中，当价格正在上升时，实际資本的实际生产成本和这个成本的預期价值之間的差額通常是正号的，并意味着一个表现为已实现的可供处理資本的需求大于預期需求的損失因素。因此，这个損失因素必須从事后計算的儲蓄的增加中减去，这种增加的儲蓄是由于第二种得益而来的，我們刚才說它是促使已投資的可供处理的資本和投資二者間趋于事后均衡的工具。假如魏克賽尔的过程是向下发展的，情况就正好相反：由于这些損失而产生的儲蓄的减少，其中一部分可为由資本构成成本减少所組成的得益因素所补償；只有其余部分在建立事后平衡中才是活动的。

两个投資得益与損失因素中的第二个——即新构成的实际資本的資本价值和它的实际生产成本之間的差額——对于已投資的可供处理的資本和实际資本价值之間的事后平衡沒有直接影响，因为它是計入等式的两方的。假如和通常情况一样，新构成的实际資本的价值是按它的生产成本来登录的，則在事后計算中，不包含这种得益与損失的因素。在另一方面，如果把实际資本价值和它的实际生产成本之間的差額加入本期的收入中，則事后計算的儲蓄也会因此而有所增加，其增加額和投資增多的价值相等。

15. "事后的"平衡

在任何时期中，已投資的可供处理的資本总額与实际投資量之間这种继續的和必要的事后的平衡必然发生，即使魏克賽尔过程存在，亦复如此。由于已叙述的理由，这点与这一过程中任何时

刻事前計算的这两个数值之間继續存在差异幷不抵触。这种对偶只是指出事后"簿記"和預期計算之間存在着一般的差异。事后"簿記"自然常常是"平衡的"，不論所发生的变化有多大，而預期計算假如这一体系不是在貨币均衡中便不需要平衡。

然而，对貨币分析有关的幷不是这种已經完了的时期的事后簿記中的沒有意义的平衡。而是实现这种事后平衡所需要的在这时期內发生的变化。一个时期中运动的动态問題本身，只能从某种价格情况中所存在的趋势出发，才能討論，这些趋势是由在这一情况中占优势的預期所决定的。因为这些預期决定經济主体的行为，因之决定全部价格体系中那些在一个时期內实际上作为个人行动的結果而发生的变化。

必須着重指出这点。前面已經闡明，[1]将时間分成許多短的沒有任何变化发生的均衡时期的分析方法，是不可能接近貨币問題的。那样就必須把变化轉移到这些均衡时期之間的沒有时間性的过渡点上。在均衡时期中，也会有資本市場的均衡，而这个均衡不仅是事后的和由于我刚才討論的那些变化，它只是出于假設，因为所有的变化都已轉移到均衡时期以外去了。

但是这个計划是沒有結果的，因为，我已經着重指出，正是夹在中間的变化——与較早时期的預期的背离——才是貨币分析所关心的問題，而很明显它不能包括在这个方法之內。这个計划甚至是不可能的，因为刚才提到的假設幷不可靠。当魏克賽尔过程发生时，資本市場的均衡只表现在回顧上，同时是由于所討論到的那些变化，那些变化是在已經实行事后計算的那一时期內发生的。換句話說，这种"均衡时期"，不論是如何的短，完全是不能假設

---

① 第5章第9节，参閱第4章第6节。

的。[1] 这个方法是在理論上不能承认的事前分析和事后分析的混合物。

16. 貨币失去均衡的測量

将前两节討論內容加以总結，說明在事后計算中所要遵循的分析方法，以便能从貨币均衡的观点看出一个时期的特点，这样做是有用处的。这个問題能够更正确地这样提出：从事后計算中，用什么方法能够判定过去一个时期內貨币均衡是否占支配地位？如果不是，这个体系向均衡形势的哪一方移动，背离趋势的强度有多大？为了避免含糊不清，这个問題所联系的时期必須极短，使它能够被視为非常均称，因而使平均数值可以有更明确的意义。假如这个时期包含商业循环的几个阶段，那这个問題自然是沒有意义的。在多数情形下，甚至一年也是太长的。我們宁願考虑一个月。

解决这个問題的方法，显然是要从事后平衡中消除那些能够有效地补偿事前不平衡的，而且在事前計算中又沒有等同物的因素。这些因素是：(1)收益和成本的得益或損失和(2)投資得益与損失中的一部分，这一部分是构成实际資本預期生产成本和实际实现的成本之間的差額的。当向下发展的魏克賽尔过程在进展时，第一个因素的凈值是負的，但第二个是正的，总和是負的。在向上发展的运动中，情况相反。在貨币均衡情况下，所述的得益和損失就整个經济来說，总和是零。它的数值的大小可以測量从一个方向或从另一个方向背离均衡趋势的强度。

假如作为一个近似的方法，我們假設所有的經济主体不断修

---

① 《貨币学說論文集》，見《經济学杂志》，1931年，第228及以后各頁。

改价格預期,使它們和現行价格一致,那么,某些得益和損失的总净額便比較容易計算。因此只須确定各部門中有关生产財貨和消費財貨的生产的成本因素,并記录价格移动。然而,这种接近方法,要作为一般的假設是不可靠的。由于缺少过去預期的正确指数,使一个完整时期的貨币分析十分困难。

进一步研究这个問題可能还要在貨币与信用流通中寻求上面說明的总得益和总損失的指标,即是分析支付手段数量和速度的变化。这种分析,必須从对上述問題的說明开始,比較事前和事后的計算,其中事前是指推动的因素,即每一时点上的趋势,事后是指随后登录的結果。在趋势与結果之間存在着需要研究的实际变化。这种支付机构的分析在性质上与貨币数量說有很大的区別,因为它可以从价格形成更深刻的分析中得到它的全部的概念的工具和它对这个問題的說明,在这种分析中是要研究供求因果关系的。

如何使魏克賽尔的理論联系实际,重新說明他的公式,使它的項目可以观察可以测量,(这一重要問題,我們不得不遺留下来不去解决)。我們沒有隐蔽这些困难。从应用观点来分析魏克賽尔的理論以后,比之用其他方法,我們能够更有效地探索了他的研究方法中所固有的困难。我完全了解生厌的讀者会傾向于相信,我們前面研究的主要結果是要証明这个理論本身的用处是有限的。适当的答复是,在这样多的关于貨币問題的理論叙述实际上都追随魏克賽尔的思想,而又对他的理論所固有的基本假設沒有十分弄清的情形下,即使是这个結果在目前也会是有些价值的。或者是貨币理論的趋势正走入迷途,如果是这样,应当尽快地把它揭露出来;或者是和我們多数人所相信的那样可能使魏克賽尔理論变成能够应用的东西。因此,从邏輯上分析它的眞实基础和揭露它现存的缺点,是需要完成的一項积极任务。

第六章　第三个貨币均衡条件：“价格水平”

1. 魏克賽尔体系中的第三个貨币均衡条件

关于貨币均衡形势的第三个决定条件，魏克賽尔希望把它联結到商品市場的情况上去。他說正常利率是正好维持制成品“一般价格水平”不变所必需的那种貨币率。但是魏克賽尔对这个命題未能提供确实的証明。① 而且我就会証明这个想法是錯誤的。为了了解魏克賽尔为什么和如何作这种主张，我願意在开始时提出一些引論，把这个观念和本书前面已談到的魏克賽尔的其他观念联結在一起。

当然，魏克賽尔十分了解：他企图利用来把“正常利率”因而也把貨币均衡形势和实际資本的收益率联結在一起的“自然利率”这一观念，对他的全部理論来說是絕对基本的。因为他用这个理論結构成功地将貨币理論联系到利息和資本的理論，并由此联系到全部的中心价格理論。但是由于魏克賽尔所运用的一个理論工具——现在看来是十分陈旧的——使他把自然利率解释为物理的或是技术的边际生产率，因而他的全部說明仍然不完全而且有很多矛盾，这我已在第四章中指出了。自然率只是在十分抽象的理論

---

① 貨币利率和自然利率一致先須有不变的价格水平这一定理，在《利息与价格》中闡述得最清楚和最一致。在《讲演录》和許多論文中，魏克賽尔傾向于将这一理論局限在某些方面（主要是关于黃金生产和一般地关于所謂直接的通貨膨脹）。但是就我所能看到的，他沒有作出一个清晰完整可供选用的解释。在下面，我将采用前一著作中比較清楚的說明。

的虛假世界中决定的，在这里除了其它特点外，还抛弃了信用现象并由此抛弃了貨币利率。因此，魏克賽尔并沒能把“貨币利率”和“自然利率”联系起来。由于他已經确定了自然率的意义，这两个数值甚至在理論上是不能并列的。貨币利率和自然利率之間的区别对魏克賽尔来說必然仍然是很模糊的观念。同时魏克賽尔并不考虑包含在第一个公式中的数值在統計观察上的可能性，而只有这种观察才能使他确定在实际情况中是否存在这种差异和这一差异是正的还是負的。①

魏克賽尔对資本市場关系的分析也沒有更多的成功。因为他的基本观念“儲蓄的供給与需求”仍然相当模糊，他沒能把他对資本市場的分析推进到他即使是想直接放到統計資料上来解决的問題上。

然而，在这里和在他的理論著作的其他地方，使魏克賽尔神魂顛倒的显然正是貨币問題的重大实际意义。他的研究兴趣是如何使世界免除貨币失衡灾害后果的純粹实际問題。由于他的論証中有决定性的部分不能給他提供对实际情况进行貨币分析时在实际上有用的公式，他极力想从对商品市場各种关系的研究上来得到这样一个公式。但是因为他沒有充分澄清他的考察中这些带有决定性的部分——实际資本收益率和儲蓄对投資的关系——他不能从前面两个均衡标准中得到一个在理論上一致的关于价格水平的均衡公式。

实际上，他較多地从感情上接受固定价格水平的这一称心如意的公式，并且是由于一种先天的标准的直觉。十分明显，由于失衡所引起的动态过程迟早必然会引起价格的普遍提高或下降。均

① 魏克賽尔常常强調說这是不可能的，或者，最少說用統計观察来决定实际情况中的“自然利率”是“事实上不可能的”。

衡意味着"固定的价格水平"这个結論是容易作出的，虽然是沒有什么根据的。而且魏克賽尔从一开始就好像确信"价格水平"的变动一般是有害的和經济上不合理的。[①] 同时由于貨币均衡对他不仅是理論上的工具，而且是經济政策的一个理想，[②] 所以他又得到这个結論，以为假如貨币率是正常的并和自然率一致，它就可以保証消費財貨价格水平不变。

当然，所有这一切都很缺少邏輯性，魏克賽尔沒有成功地树立起理論上可靠的說明。为了要使他对生产率和資本市場的理論討論的含糊不清的結果能够用之于实际，他寻求能够在现实事实中应用的公式，而且这个公式还要能滿足他的精神直觉。在这种情况下，观察"价格水平"的变动，提供了一条出路和决定"貨币率"和"自然率"是否在均衡状态中的可能性。一个在原則上不清楚的說明似乎是正确的，因为它被証明是"实用的"；要变成眞理还需要增加一些东西；一个在經济学說史上十分陈旧的經驗。[③] 在强調"一般价格水平"时，他和旧的数量說的传統建立了密切的联系；魏克賽尔从来沒打算排除旧的数量說，而只是想改良它。

本节只是想簡要摘述影响魏克賽尔思想的一些成见。

---

① 《利息与价格》第 2 頁以下[第 2 頁以下]和《讲演录》第 1 卷第 2 章第 52 頁和其他各处[第 2 卷第 48 頁及其他各处]。

② 参閱本书第 8 章第 1 节。

③ 魏克賽尔的思想，一定是隨着这些綫索发展的。参閱以下各段，在这里他强調銀行应当"使平均貨币率和資本的自然利率一致"。"不是銀行应当設法找出資本的自然利率的高度，然后据以决定它們的貨币率。当然这是不可能的，同时也是不必需的，因为在任何时候，商品价格的高度，都是两个利率一致或不一致的可靠信号。下述的手續会更簡单一些：如果价格稳定，銀行率也可保持不动；如果价格上騰，銀行率要提高；如果价格下降，銀行率便要降低；而且每次变动之后，新的利率便要維持稳定，直至价格进一步移动需要重新在这一或另一方向調整利率时为止"《利息与价格》第 172 頁以下[第 189 頁以下]。

2. 达卫逊的批評

魏克赛尔关于固定"价格水平"是貨币均衡条件的理論馬上引起达卫逊的批評。在他发表在 1899 年《經济学杂志》中对《利息与价格》一书有名的評論和以后在同一期刊中发表的許多論文中(达卫逊一直是这个期刊的編輯),他着重說:假如在其他情况不变下,生产手段的技术生产率由于某种理由增加了,制成品的价格水平必然相应地下降,否則全部貨币体系便失去均衡,同时典型的向上发展的积累过程便开始。

达卫逊企图用来証明他的說法的理論方法是很有趣味的。[1]他十分正确地承认与实际資本的生产率和获利率有关的魏克赛尔的第一个均衡条件,是魏克赛尔全部貨币結构的重要部分,因此他企图証明现在討論的第三个均衡条件实际和第一个条件不相适合。因为,达卫逊說,增加生产率必然提高"自然利率",而且假如貨币利率不立即相适应地增加并引起价格水平的下降,則貨币均衡便受到扰乱。[2]魏克赛尔对达卫逊的科学的聪敏十分敬佩,他在

① 在古典的价値生产成本說的鼓舞下,他也引用了有关絕对"貨币价値"的純粹标准的思想綫索。但是由于我們只是关心理論問題,所以在这里对此不拟討論。

② 下面引述的达卫逊的話,可能把这一論証表述得最清楚:"只要商品价格保持不变,增加生产率就提高了对利潤的預期,結果,自然的或是眞实的利率比之貨币利率,便变得太高……。这种結果似乎很令人迷惑,因为它意味着从魏克赛尔的理論命題开始,人們便得到和他的目的——即固定的商品价格——完全不同的实际結果"(《經济学杂志》1909 年第 23 頁,重点是我加的)。我們知道魏克赛尔在貨币政策上的观念是:这种背离均衡过程的继續,必須尽快地为貨币利率的提高所停止,以便防止不这样做便会发生的商品价格的上漲。但是正是由于已經失衡了一段时期——由于价格沒有按照生产率提高的比例下降,而且一直到生产要素价格以同一比例提高了的时候——便很难达到这一結果而不引起危机。因此我們必須說明达卫逊的意見。而且达卫逊认为:只有按生产率提高的比例来降低商品价格,才会使生产率提高的益处公平均等地在社会各个阶級——企业家和工人,債务人和債权人——之間进行分配。关于現在討論的純理論問題,达卫逊的論文,只是在它包含有生产率发生变化,不变的价格水平不能保証貨币利率和自然利率之間的均衡这一說法时,才与我們有关。

和我們这里无关的貨币政策方面准备向他作某些让步——如关于要求在不同社会阶級中"公正和平等"地分配技术进步利益的重要意义。但在純理論問題上，他坚持固定"价格水平"是貨币均衡条件的主张。

要彻底澄清这个旧爭論自然是不可能的事，因为貨币理論的基本概念(收益、实际資本的預期价値变动、获利率、儲蓄的供給和需求等等）都还沒有很清楚的定义。特别是預期的作用被忽視了(这点我在前面已經說明)。这在貨币理論中是很严重的，在貨币理論中几乎每一件事都取决于对預期的分析，① 而且——关于事情在时間上的进程——也取决于价格形成的所謂慣性因素，这种慣性因素是人們要用来說明这一事实的，即在价格形成中，因素的反应不能是即时的，而在不同程度上需要时間。要弄清这个論証的另一个障碍，而在討論价格水平时特别感到困难的，是絕对主义的标准的观念与純粹理論分析的直接形而上学的結合。

3. 貨币均衡不受平行价格变动的扰乱

我现在願意追从达卫逊并从"自然利率"理論开始，这个理論我已經指出包含了魏克賽尔理論的主要論点。由于第四章所述的理由，第一个均衡公式是不确定的，除非从更一般的第二个公式加以推論。因此，問題应当表述如下：在一个价格体系內，当利潤限界继續保持在使 $R_2=W$ 的条件得以滿足的水平时，这一价格体系的发展对于"价格水平"的趋势，意味着什么呢？

就我所能看到的，它本身根本沒有意义。基本均衡条件牵涉到或是决定于某些现实的和預期的价格关系——实际資本的、計

---

① 魏克賽尔常常根据半靜态来思索，然而他在与达卫逊討論时，也偶然而且不少次談到，人們对預期所作的假設不同，則会得到不同的結果。

入实际資本生产成本的生产手段的、制成品的、营业費用等等的价格以及信用价格的关系。假如均衡的价格关系(在第四章討論的)得到满足,絕对貨币价格与之一致的任何变动不会扰乱貨币均衡。无论这种一般价格的变动是否为預期的，幷不影响这个結果。因为預期，只是在与刚才指出的价格关系中的資本价值变动有联系时，它对利潤限界才有影响。

由于第二个均衡公式只是均衡条件的一种一般的，虽然比較正式的說明——第一个公式意味着对原因因素比較深刻的分析——即使我們从資本市場的观点来看这个問題，这种說法也是眞实的。第二个等式对于貨币均衡要求实际投資和可供处理的自由資本之間的一致，它本身对絕对价格的变动幷无意义。假如我們想的是向这一或另一方向的完全一致的价格变动，資本市場中的均衡就不会受到扰乱。等式的双方将同比例地增加或减少，而且在这里，不論这种价格变动是否是預期的，它与此完全无关。因为,这第二个均衡条件在价格关系沒有变动时,也不能受到扰乱。这点已經包含在第一个均衡条件对第二个均衡条件的依存关系中,我們在上面已經指出了。

因此貨币均衡条件本身完全和价格的发展无关。它不能决定絕对价格变动,但会充分决定某些价格关系。

因此魏克賽尔和达卫逊似乎都錯了：价格水平的发展似乎与貨币均衡无关。但是我們不能那样容易地逃避这个有名的旧爭辯。

4. 不灵活的价格的意义

在說明均衡条件本身容許絕对价格水平的任何变动时，我必

須指出这一限制：假定各种价格的这种变动都是完全一致的。①

然而，这个假設是不可靠的。首先，有信用契約规定了的固定的利率，还有延长到一个时期的其它契約。因此，在任何一般价格变动中，如果参与价格形成的那些人，对一般价格变动沒有充分确定的預期，則收入和财产的分配必然发生变化。結果各种商品的供求函数就会改变，同时它們的价格关系，包括有关貨币均衡的特殊价格关系在內，也会改变。卽使不談这些为某些經济主体固定了收益和成本的契約，在調整經济体系使与初期变化相适应的过程中，也还有一般的慣性因素。某些价格反应快些，某些价格則反应慢些。再者，在垄断下，或是在只有少数大竞爭者的市場中，现行价格往往受到維持价格不动的政策所支配——卽使面对着需求的急剧变化也是如此。这些受限制的价格的缺少灵活性不能只是时間間隔的証明，而且也是不同型态的行为的証明。然而在根据定义是属于短期的貨币問題中，不管价格粘着不动是否像通常依照老的价格形成的慣性理論所設想的那样，是一种时間間隔問題，那拜无关紧要；卽是不管在长期間內調整是否会发生，都沒有什么分别。粘着不动不論其原因和性质如何，基本上都有同样的影响。由于某些价格的粘着不动，价格体系中比較重要的每一初期变动，都会扰乱价格关系复杂体中的平行现象。

现在当然很可能来思考隐含在等式中、經常获得滿足的特殊均衡关系，不管非特殊价格关系的某种“离势”(dispersion)；卽是，假定貨币利率的某些变动——或者更一般的說法是假定信用条件的某些变动——来引向这个目的。但是在信用政策的目的是要維持貨币均衡的假設下，一般价格变动会很快地停止。粘着不

① 我在这里和在以后談到价格和价格关系时，我指的是各种市場——批发和零售市場，劳动市場等——中的全部价格：生产手段、半成品、制成品等等的价格。

动的价格在价格体系中起着約束的作用；因此，旨在保持均衡关系的貨币政策必須使灵活的价格适应粘着的价格的絕对水平。

要选择用来說明貨币均衡条件不限制一般价格变动这个一般命題的抽象例子，有它的重要性。因为我們要用价格形成中心理論的两种传統抽象理論之一，用以摆脫价格形成中的慣性作用——或是直接地假定一种可以明确地作到这点的細微的情况；或是間接地假設所有的个人都預期到决定价格的主要因素的所有变化和这些变化的各种影响。在后一种情形下，經济主体由于通过全面的預測，他們能够注意到未来的变化，所以可以不受慣性因素的影响。但在实际上，关于未来的資料常常是不确定的，并且所有价格形成的反应都需要时間，均衡条件由于这两个理由就为价格水平的发展提供一个明确的条件。

在很一般的观察上，也容易說出为"价格水平"的变动树立的条件是什么，这点我已經暗示过了。我們能够根据各种价格对于一种变动刺激影响的灵活性，来对它們进行統計分組。不同財物和劳务价格的粘着性和同一財物和劳务在各种市場中的价格的粘着性，决定于制度的情况——决定于法律、慣例、消費习慣、生产方法、銷售方式、价格政策、各种类型的垄断因素以及許多其他情况——这些情况决定各个不同市場中价格的反应条件：不仅是有关供給和需求的条件，而且还有有关供給价格和需求价格的条件。既然我們的均衡公式要求确定的价格关系，而各种不同的价格有不同的反应型态，所以它还要求这一条件，即在貨币均衡下的价格水平的趋势，必須是容許均衡价格关系能够获得滿足而使粘着性价格有最小可能的变动。因此，某些价格的粘着性，給在貨币均衡下所能容許的价格水平的变动，规定了一个限界。在魏克赛尔的說明中，关于商品市場的特别均衡条件，是最合邏輯地用調整灵活的

資本价值使适应实际資本的生产成本来表示的（后者包含很多粘着的因素如工資）；这种調整可用信用政策特別是用貨币利率去完成。資本价值是容易用貨币政策去調整的，因为它只是对实际資本未来收益率和利率的預期的市場反映，在这一理論模型中，利率是貨币政策的工具。

当我們談到粘着的和灵活的价格时，我們就已經想到各种不同价格水平的指数，其中第一种給在貨币均衡条件下的价格体系的变动規定了一个限界。假如我們能够对在貨币均衡下决定价格运动趋势的价格水平的公式說明得更明白一些，那么，它就可以說明問題，当然有助于更好地澄清我們的理論。虽然对已經隐含在“粘着的价格”一語中的指数观念的暗示，表现出它是一种模糊的說法，但不如此，則隐藏着的問題便沒有揭开来。

这个有决定性的价格水平，应当被界說为一种指数，在其中个別价格是經过加权的，首先根据它們反应的粘着性，其次根据它們在企业家关于获利率的計算中，因而在实际投資量中的相对重要性。但在动态情况下，稳定这样計算出来的价格水平，当然不一定意味着稳定一般的价格水平，也不一定意味着稳定消費財貨的价格指数。

5. 加权原則

我們就要較詳細地討論为維持貨币均衡所必需的关于絕对价格变动的决定。这种决定如同我們已指出的一样，隐含在貨币均衡更基本的要求中，我們已在前两章中分析过它。因此，它可被看作是完全确实的东西，因为它关系到魏克賽尔理論的主要論点，最少就这一理論是一种有效的說明或假設来看是这样。这个均衡条件在理論上的重要意义，在于这个事实，即是它能弄清已暗含在

前述两个均衡条件中的关于价格一般发展的决定。而且它对于为进一步和更加现实地分析价格形成过程开辟途径，也是重要的。进一步分析由均衡条件特别是由第一个加权原則而获得的加权体系，就可以使貨币理論接触到各种制度情况，这些制度情况在实际上是决定价格形成的，但在抽象理論中常常被忽視了。只有通过价格的粘着性来这样面对着社会生活的现实，貨币理論的完善在将来才能有希望。

关于上面建議的指数公式中的两种加权办法，我只願补充以下几点，用来說明理論上的观念。第二个加权原則的必要性是不辯自明的。从理論观点来看，对各个公司的利潤都很重要的价格，比在这方面較不重要的价格，显然要有較大的权数。因此，在抽象理論上很容易說出应当如何来根据这个原則来加权。对单一公司的价格权数的局部系数——負号的或是正号的——是由該价格一定的变动所引起的利潤限界（$o_1'-r_1'$）的变动額。对整个經济来說，适合于一定价格的权数是将每一公司的局部系数乘以它的投資反应系数，然后将其乘积相加而計算出来的。这样計算出来的最后权数，显然可以測量价格变动对实际投資量的重要性。①

在抽象理論上，第一个加权原則要正确說明是比較困难的。因为价格的粘着性在长期和在短期，在商业循环的不同阶段中，它的大小是不同的，同时还和变动的各种原因和推动力量的大小有关。粘着性也跟着預期的內容而变化。因此，說明这个加权原則所引起的問題，比它所解决的問題多。它只是标志出制度范围的疆界，在这疆界內要树立一个純理論体系是不值得的，因为許多假設必然有武断的性质；但在这里，根据对上述理論問題的說明而进行的

---

① 参閱第4章第14节。

統計研究則必須继續。

6. 評論魏克賽尔和达卫逊的爭辯

从貨币均衡中一般价格趋势的决定来看——根据各种价格的粘着性和对实际投資量的相对重要性①——似乎理論分析已經从魏克賽尔和达卫逊的爭辯的水平轉移到十分不同的水平上去了。从上面已談到的来判断，他們的討論在分析的目的上和使用的理論标准上似乎都定錯了方向。

这是沒有疑問的事情。但是一个奇特的情况（这个奇特情况从更深刻的有条理的观点来看純粹是偶然的）使得达卫逊的命題包含部分眞理，虽然只是对合理解决問題的一个理論上接近的方法。因为如果我們能够假定基本生产要素的价格是主要粘着的价格，这种价格对实际投資量是重要的——实际上这就是假定工資是有相当粘着性的价格，它构成各种生产成本的主要部分，同时制成品的价格像資本价值一样，是有高度灵活性的——那么，我們第三个均衡条件的涵义是：貨币利率是正常的，它能够維持資本市場的均衡关系，同时生产手段的价格是不变的。随着生产率的普遍提高，这一均衡条件要求制成品价格相应的向下調整，正如达卫逊常常强調这点来反对魏克賽尔一样。

但是从更基本的方法論的观点来看，这种一致只是偶然的；它不是根据生产率变动的任何特性。它只是依存于工資是粘着性价格的这种假設。相反地，如果我們假設工資是特别灵活的，而制成品的价格是有粘着性的，那么，当这种初期的生产率变动发生时，

---

① 第一个表述在理論上是主要的一个。只是由于各种不同价格的不同程度的粘着性，价格水平才能对貨币均衡有理論上的重要性；也只有由于这个理由，根据相对重要性的加权，从获利率和投資量的观点来看，才是必要的。

均衡条件就会如同魏克赛尔所說的那样，要求提高工資，而制成品价格不变。换句話說，达卫逊反对魏克赛尔，是对的，但不是因为他所給的理由，而是因为某些制度条件决定各个不同市場对外来影响的抵抗程度。但爭辯双方都沒有将問題的这一面推向前进。

因此，达卫逊的命題最好也只是一个接近正确說明的方法。除了工資外还有其他具有粘着性的价格；的确，在商品市場中，管制价格的重要性是不断提高的。工資也不是在任何地方都有同等的粘着性，例如通常在农业中就不是这样。在芬兰工会組織是弱的，当商业循环时期，工資比之工会組織特別强的瑞典，便有大得多的变动。而且工資不是单独决定获利率的，生产成本不仅包含工資。因此，达卫逊的說明最好也不过是从經驗上得到的东西。要使它在实际上能应用，項目应当是能說明清楚和易于测量的。事实上，在这两方面都恰好相反。因此，与价格粘着性和它們对获利率及投資量的相对重要性直接有关的我們的說明，从实际統計观点来看，是較容易处理的，姑不論它是更为一般和更为完全的这一事实。即使是很粗糙的接近我們的指数公式，比之生产率公式也会有更正确的結果。

而且，生产率公式有很大的缺点，它很容易把理論引到形而上学的价值的沟渠中，这种沟渠是要由传統經济学来很好地疏浚的。事实上，就是这一价値观点，它推动作出这个說明，虽然在科学分析上，要使生产率公式摆脱它在理論上是完全可能的。

7. 价格水平公式不能代替更根本的均衡条件

在继續討論前，有一点是我要着重談到的。假定有可能来計算第二个均衡公式 $R_2=W$ 中的实际数値，或者甚至有可能来确定关于利潤限界 Q 的基本情况。那么，我們就能够指出我們是否在

均衡形势上；假如不是，也能指出扰乱的动力是在均衡的哪一方和有多大的强度。换句話說，从貨币观点来看，我們能够充分决定情况。在另一方面，在某些形势下，不灵活的价格是比較稳定的这一事实，实际上簡直沒有說明情况的实在性质。它只是說，在进展中的魏克賽尔过程的强度尙不够使粘着的价格和它一起变动。粘着的价格是比較稳定的，这不值得特别注意，因为它們不仅在均衡时是如此，在失去均衡时亦是如此——一直到魏克賽尔过程已經进展到一个时期，并且获得相当大的动力以前都是这样。但是这个过程可能进行得很好，也可能不好。这只是它們缺少适应性的一种特征。所以从这一观点看，我們这个最后的均衡条件是十分不确定的。它只是以前的均衡公式在一个特殊方面的一种推論；为了要得到完全的决定，我們必須依靠以前的公式。换句話說，一种情况的均衡性质，只靠研究一般价格运动是不能充分說明它的特性的。

而且，仅靠注意各种不同价格水平相互之間相对变动也不能說明一种价格发展的特性。例如，仅注意用某种加权原則更正确地规定的“消費財貨价格水平”，与根据粘着性和对投資的重要性加权的我們最后說明的价格指数的相对变动情况——为簡单起見，让我們說“生活費用”与“工資”（在这里我們以前談到的某些假設必須滿足）的相对变动情况——就不能說明它的特性。这两种价格指数的相互关系和所有其他想像得到的指数的相互关系，要保持貨币均衡，必須根据所发生的初期变动的性质，而作不同情况的改变。各种价格水平相互間均衡关系的这些变动，只能从了解实际事例中的各种初期变动来加以計算，而这些初期变动是曾經用以前概述过的均衡公式为着这个目的加以分析过的。在对某一情况或发展进行貨币分析时，这些公式是不能抛开的。为什么在原則

上不可能只用一种价格水平或各种价格水平关系来詳細闡明貨币均衡，其眞实理由就在于此。

这个完全否定的結果，就是我們本章分析的結論。一种价格指数，如果它的稳定是为保持貨币均衡所必要的，这个指数的定义，如同我刚才承认的，更給一个尙未解决的問題增加压力，而不是提供解决办法。但是最少它可以使我們不致过分相信用稳定所謂一般价格水平来稳定商业的可能性。甚至有人十分认眞地建議，以为貨币政策的目的，应該是稳定在世界市場中交易的商品的易变的批发价格，这是因为这些价格反应十分容易。在这种建議中，两种含混不清，同时在理論上互相矛盾的論点，很冒险地被淆混起来了：一方面是稳定商情的观念，另一方面是經济生活中一个感应灵敏的"风雨表"的观念。

8. 垄断市場带来的复杂情况

然而，当我們考察垄断价格形成时，我們必須考虑許多进一步的情况。① 垄断价格的形成，在这点上，我指的是所有这些事例，在其中，一种物品的供給价格或是需求价格，不仅是在暫时而且在一定时期內，都能維持在这样一个水平上，使这种物品的全部数量不是都被需求或供給的；或者，假如不考虑需求和供給对他們自己行动的反应（在"完全竞爭"下就会是这样），那么，供給和需求不会超出在通常情况下——顾及相应的供給和需求曲綫——对供方或对需方有利的数額以外。这些关于垄断行动的假設，在劳动市場中能够在很大的程度上得到满足，而且对絕大多数其他市場也可能有重要意义。这个結果是供求双方的失去均衡，然而，在这里，供

① 如讀者只对主要論点有兴趣，可以跳到本章第 11 节。

方或需方多余的数量只是潛伏的。

为簡化起见，我們只考虑劳动市場。假如垄断因素单独局限在供給方面，那么，在一定价格下，供給超过需求，这点能够很容易在統計上作为失业现象而被观察出来。假如垄断因素单独局限在需求方面，通常不能够这样容易观察出来：在这种情况下，多余的需求只是潛伏的，同时构成"沒有使用的生产能力"，或是现实的或是潛伏的，这在两种情况下都难于确定。

如果劳动市場中有双边垄断，如我們所熟悉的，这种关系就更加复杂得多。失业是可能的，从工人的观点来看，它是在維持不变的工資下，沒有需求的供給；但是从雇主的观点来看，对于同样的工資，这里有潛伏的需求未成为现实。因此，失业是这种双边垄断的結果之一；这一复杂的关系不能为了說教的目的，将它过于簡化，这当然是重要的。从一种观点看，旣然更多的劳动在較低的工資上可以被需求，失业当然是工人垄断的直接結果。但是同时它也受雇主现实的需求和潛伏的需求之間的差异的影响，因为对劳动的潛伏需求的全部实现，就会在同一工資下增加部分或是全部或甚至超过现在尙在失业的劳动总額的需求。在后一情况下，如果需求的垄断被消除，失业现象便会消灭，即使提高工資亦是一样。现存的失业，假如人們願意的話，能够当作直接測量工人方面垄断因素强度的尺度，在这一情况下，它是垄断强度的定义。雇主方面的垄断强度的相应数量較难看出，因为它应当是潛伏的和现实的对劳动需求之間的差額，但只有现实的需求能够用統計来表示。在这一意义上的垄断强度，是維持一定的供給或需求而不在价格上让步，或者是維持某一价格而不在供給或需求上让步的力量和意志的結果，同时它是用由于供給和需求失去均衡而发生的这一差額来測量的。

特别是关于雇主的明显的垄断地位，我們或者也应該注意他們在劳动市場和商品市場之間的中間地位。在商品市場中的任何供給的垄断，必然表示出劳动市場中的相应的需求垄断——除非商品供給的減少为存貨的增加所抵充；而这抵充在长时期內是不可能的。企业家在劳动市場中的垄断的主要部分，具有这种性质。另一方面，在劳动市場中的任何需求的垄断，都相反地意味着商品市場中相应的供給的垄断——除非商品的生产和供給維持不变和需求价格和供給价格的复杂情况是在沒有雇主垄断的情况下被决定的时候一样。它能够通过以其他生产手段去代替——完成的但尙未用获利率去証实的——那潛伏但不是实际有需求的劳动的办法来維持；这种代替在长时期內也是不可能的。

換句話說，商品市場中的供給垄断与劳动市場中的需求垄断之間的理論关系，是由庫存增加率和生产合理化去調节的，这种合理化在现行工資下，尙未用利潤率去証实，只是为了影响劳动市場而做的。如果否认(也許有很好的理由)工业的这种合理化可以起大的作用，如果人們能够进一步說这种性质的存貨增加一般是不平常的，甚至在长时期是不可能的，那么，就把雇主-企业家方面的两种垄断直接联系起来了。这两个垄断問題的这种联系，隐含在这个事情的性质之中，因为計算垄断收益时，必須考査全部利潤計算，在这里工資是成本的一个要素，而商品价格是收益。这种容易变动的要素——除由此而受到限制的总生产价格和生产手段的总需求价格以外——只是由改变生产和銷售的关系(存貨)及各种生产手段之間的关系(代替)的可能性来代表的。

现在，在魏克賽尔的典型理論的一般假設中，他假設一样特殊意义的“自由竞爭”，虽然通常他的假設是不明确的。价格缺少直接适应性，自然是包含在这个基本假設中，因为如果这个体系的灵

活性被认为是无限的，一种需要时間的积累过程便不能发生——代替它的将是一个突如其来的变动。然而，“自由竞爭”的假設是做了。除了像我們已經說过的那样，意味着自然率 y_2 对于这种經济中所有的公司来說必須相等，而且在均衡时它还必須等于貨币利率 i 以外，[①]“自由竞爭”这一假設还必須抛弃刚才所談到的这种价格形成中的所有垄断要素。然而，魏克賽尔的假設，对本章所討論的理論关系是重要的。

9. 劳动市場中垄断强度变动的影响

为了能够提出一个抽象的証明，我将作出若干簡单的、十分武断的、被认为是不现实的假設；因为我只是試图揭露魏克賽尔的理論的結构。(1)工資只是那种价格，它对因貨币政策而发生的变化所起的反应不是絕对灵活的。因此，从我們已經談到的来看，要滿足均衡的公式，就要調整价格体系，使适合固定工資(这个假設还包含不存在慣性和时間契約以及对所有其他价格的特殊政策)。(2)工資只是那些价格，在它的形成中垄断因素是实际发生作用的。(3)垄断因素完全限于供給函数。(4)貨币政策的唯一目的在于維持貨币均衡($R_2=W$)。(5)在开始形势中有貨币均衡。再者，为了对我們的結果不加預測，我們假設：(6)在实际情况下，对劳动的供給和需求是一致的(即是，失业是零，沒有对劳动的潜伏有利而尙未实现的需求)。(7)在这种情况下，供方的垄断因素变为活跃的。工人組織起来，而且要求提高他們的工資。(8)这是唯一的初期变动。

为了使貨币均衡能够維持(4)，那么所有其他价格都必須和工

---

① 这个假設不可靠这一事实引起前面对魏克賽尔第一个均衡条件的重新解释。见第 4 章第 11、14—16 节。

資同一程度地增长。假如我們能够假設，所有有关的預期表都直接追随工資的增加，有相应的向上移动，那么所有价格的这种向上移动在一开始时就会发生（1）并且无須降低利率。就所假設的貨币政策来看，这种假設本身并非是不自然的，关于貨币政策，我們还要进一步假設它是众所周知的。在这种情况下，失业不会发生。

由于工人不会由于他們的垄断工資增加而变成失业，所以——假定这种垄断趋势一經开始就继續下去——他們就能够再次提高他們的工資，并有完全同样的結果，卽引起全部价格体系的普遍和平行的向上移动。因为这个向上的动力，是以由粘着的因而是主要的价格的垄断活动所引起的自力推动的运动形式开始的，因此随它之后有一个价格普遍上涨的过程，同时貨币均衡得以继續維持。然而，这个过程不同于魏克賽尔的积累过程，主要的事实是，貨币均衡长时期維持，因此魏克賽尔过程中典型的生产方向的移轉不会出现。全部价格体系这种变动的速度，决定于工人用垄断行动提高他們工資的速度。

如果我們现在在另一种不改变假設的基础上认为，預期并不像刚才所考察的那样，立卽反应，那么，基本的差别将会是，为了实现假設的貨币政策（4），中央銀行必須把信用放宽到一定的程度，然后才能誘使价格体系的其余部分和由于工人的垄断行动而引起的工資运动相适应地向上移动。由于我們曾經假設，除了工資以外，其余全部价格，絕对缺少粘着性（1），因此很短时期的很小的貨币利率的降低便足够了。

如果我們现在考虑（与（7）相反）开始时的垄断动力是单独来自需求方面，卽是来自雇主方面而不是来自工人方面，那么，一个同样的均衡过程就会开始，虽然在这种情形下是一个向下发展的方向。在这种情况下，失业也不会发生，因为我們现在假定在劳动

市場中“自由竞爭”是在工人方面的。

然而，如果初期的变动是一种双边垄断的工資政策，那么貨币均衡会实现，但有若干失业现象，同时对劳动的潜伏需求和现实需求二者之間有某种差异，即是有某种现实的但最后是潜伏的“生产不足”。此时，价格体系是保持稳定，还是向这一或另一方向移动，則依据两个垄断者的相对力量而定。

10. 存在着供求差异的貨币均衡

现在让我們假設——用同样的原来的前提，单一的初期变动是工人单方垄断的行动——預期表不是和前述的情况一样直接向上調整的，但是利率是不降低的。这点表明(与(4)相反)明确地背离所假定的貨币政策。均衡条件不再能满足，一种向下发展的魏克賽尔过程开始，表现在生产过程移向实际資本建設較少的生产，失业——由于假設的工人的垄断和以后的經济蕭条的过程——和实际資本价格首先下跌，其次消費品价格下跌，等等。

现在如果在均衡形势被放弃了一定时間以后，貨币政策用降低利率来开始阻止这个过程的向前发展(再次假設4)，那么經过价格和生产的某些变动之后，一个新的均衡能够达到，在这里均衡公式又被满足。在我們的例子中(其中假設的唯一的初期变动是工資的垄断性提高)，这意味着貨币政策試图阻止超过和垄断强度相适应的失业，即工人們为了不同意降低工資而願意容忍的失业。这个均衡形势的特点是：有較高的(相对的)工資，也有若干足以抵消提高工資的垄断趋势的失业和較低的利率——除非是由于收入和財产的移轉，使得儲蓄大量减少；所以，更一般地說，是一种利率，它能使变动后的可供处理的自由資本与实际投資之間趋于均衡，假如利率不变，后者是会减少的。再者，在这种均衡中，有資本

家的較低的实际收入；有实际資本和消費財貨的相对价格的某些改变——有关于工人对各种消費品間接需要的改变和关于資本安排的改变；也有某些不同的生产安排——不同不仅是因为收入和財产变动所引起的对各种消費財貨的需求的变动，同时还因为各种不同生产通过代替所作的一般的适应，它是生产成本中价格关系变化和利率变化的結果。由于这些变化，均衡条件会再度被滿足。

在动态过程中，这种背离可能較长，也可能較短，要根据貨币政策的适应性来决定。这个过程进行得越长，新的貨币均衡便要稳定在越低的工資和价格上。最簡捷的方法是立即稳定垄断性地提高了的工資率。假如作为在貨币均衡下提高工資和大致固定消費品价格的結果而引起的失业，大于劳动供給垄断情况所能容許的程度，那么这些消費財貨价格和資本价值便必須增加。然而，最重要的是，如果在过程中背离均衡情况的现象被消除掉了，那么在通过貨币政策实现的新均衡形势下，会产生一个固定工資率，在这个工資率上，某种失业将是均衡的条件——正好足够平衡对工資的垄断压力。貨币政策必須根据这种失业来决定，否則，其結果不是一个經常不变的貨币均衡以及整个价格体系不終止的向上平行移动，便是一个背离均衡向下发展的魏克賽尔的过程。

如果我們现在让所有其他假設不变，只是将垄断因素移轉到雇主方面，并假定一个相适应的貨币政策，那么，結果将完全相同；但是所有的数值自然是带有相反的符号。和失业相当的，现在将是一种潜伏的沒有实现的对劳动的需求。

如果我們有双边的垄断，則結果将决定于两个垄断者的相对力量，而在最后的形势中，均衡条件要求有某种失业，以及对劳动的潜伏需求和实际需求二者之間的差异。前者的大小必須足够平

衡工人的垄断，而后者的大小则必须足够平衡資方的垄断。

11. 价格变动的"內部的"和"外部的"原因

我們以前的討論都是用十分特别的假設。特别是我們假設除工資外，其余所有价格都是完全灵活的。但是这篇論文，不能再用理論上的詭辯去加重它的負担了。以前选择的抽象例子的目的，只是要为某些关于垄断因素对滿足貨币均衡条件(考虑到一般价格变动)的重要性的一般說明，准备理由。主要的結論如下。

当我們說在貨币均衡下，灵活的价格必須調整使适应粘着的价格，以便不管如何变化，各种不同价格之間的均衡关系得以保持的时候，我們想的只是价格变动，这些变动从粘着的价格的角度看来，是由于变动的"外部的"原因所引起的，在这些变动中包含預期的变动在內。任何有粘着性价格的商品，它的供方或是需方或是双方垄断强度的任何变动，都代表变动的一种"內部的"原因，它使价格体系必須与之相适应的粘着性价格的实际水平移动。[①] 事实上，价格形成中的垄断因素，能够而且常常是出现在那些对变动的"外部的"原因的灵活性是相当小的价格中。价格的粘着性，实际上主要是以使垄断因素成为可能的制度关系为基础的。很快就要指出，在不論变动的"外部的"原因如何，价格总要維持这一意义上，价格的粘着性常常是适应着垄断的压力，基因于各种变动。

在这个抽象的例子中，我們假設除工資外，其余全部价格都是有完全灵活性的，一种目的在于維持貨币均衡和同时使失业人数

---

① 价格变动"外部的"和"內部的"原因的差别，由于本論文所述的理由，对价格变动的貨币方面是十分重要的，它决定于很多完全不同的制度关系。在本文中，我主要只能滿足于把变动的"外部的"原因，看成是等于貨币政策及其他主要变动在价格形成中的干預，这种价格形成通常是在自由竞爭的假設下的經济均衡理論中討論的。同时变动的"內部的"原因，則为垄断强度的变动所代表(价格政策)。

下降的貨币政策，会引起全部价格体系向上变动。如果在这个例子中，我們作出更现实的假定，让其他商品价格在某种程度上受契約和其他慣性因素的約束，或是受限制的价格，不論价格体系的初期变动如何，在相当时期中，它是保持不变的，那么，便不可能保持低的失业人数并同时維持貨币均衡，即使容许全部价格体系这样向上变动亦是如此。而且，这种企图会引出一种离开貨币均衡的向上移动的魏克賽尔的积累过程。而且只要失业人数被保持在垄断获得滿足的水平以下，这一过程就不会停止；它甚至会加快。

因此，价格形成中这些垄断因素的存在，导使我們首先注意，貨币均衡只能在同时存有某些商品和劳务的供給和需求之間某种差异的情况下，才能維持。更詳細地說：这些差异的大小必須正好足够滿足供給和需求的垄断条件。对于那些其供給不能受到垄断性的限制的商品——例如劳动，如果我們考虑的只是全部劳动市場——这种失衡，直接表现为在一定供給价格下的供給过剩。这卽是說，在劳动市場的事例中，它表现为失业；在貨物市場的事例中，它表现为存貨的增加。对絕大多数商品来說，这种失衡只表现在潜伏的和现实的供給或是需求之間的差异中。这种垄断价格的斗爭，和由它引起的供求双方的紧张，不能只用貨币政策去消除，因为不能认为在长时期内貨币政策能够减少或是取消垄断力量。

因此，如果对劳动市場供方的垄断情况进行单方面的分析以后，我們建議一种旨在保持最低失业人数的貨币政策，或許甚至认为，劳动市場中的供給和需求的均衡是貨币均衡的实际标准，那么，在这里自然会有一种很重要的适合的因素。因为在一个向下发展的魏克賽尔积累过程中，由于生产方向的同时移轉和劳动市場中劳动的慣性以及工資的粘着性，特别是由于供給垄断的暫时加强，某些部分的失业是和貨币失去均衡联系着的。但只是一部

分。其余部分直接决定于劳动市場中的供方垄断并間接与需方垄断有关，因而与商品市場中的供方垄断有关。

12. 失业与私人資本主义的組織

这种考虑，在判断直接貨币政策以外的处理所謂永久性失业而不是結构失业的措施时，也是重要的。既然这些措施——关于資本供給、技术、需求的調整以及其他影响劳动市場的因素——目的在于提高劳动的需求，从工人的立場看来，它們是非常需要的，因为工人阶級的收入能够由此增加。但是在对需求方面和供給方面的长期垄断控制沒有由此减輕的范围內，只要不容許有一个向上发展的魏克賽尔积累过程，永久性失业是不会减少的。垄断形势只是使它本身适应一种新的工資情况，在其中，永久性失业自然可能根据新的条件而大于或小于以前。在通常情况下，由于工人有較大的力量抵抗雇主的工資压力，失业人数甚至必然增加，抵抗力量的增加是工人阶级从增加的工資收入中获得的。

引向另一个結論的观念，是以对經济問題的自由主义态度为基础的，这种态度常常試图摆脫劳动的买主和售者之間的垄断情况，以及随之而来的总供給和潜伏需求之間的失調，其方法是在一般的分析中，用委婉的术語来描述劳动市場中的制度附属物。因此失业很容易被解释为只是缺少“适应性”或是一种“震蕩现象”。然而，失业的一部分，实际上是工人阶級在它的工資斗爭中付出的成本。另外的成本，当然是由于商品市場垄断而发生的生活費用的增加，因此后者被看作在劳动市場中雇主对需求垄断的另一方面。

換句話說，失业在某种程度上是經济生活的私人資本主义組織的必然結果，因为它影响劳动市場。自然，这点并不妨碍人們为

了双方的利益通过相互让步来减少失业。想像一个通过协議对双方都有利的对失业的彻底解决办法吧！这不仅先須把工資高度、而且先須把对劳动的需求包含在劳动市場的談判之中。由于合理化和商品垄断会影响对劳动的需求，这还进一步要求把二者在这些談判中加以討論和规定。

然而，这样一种极端的工业民主，显然在现在是不可能的。由于表现在价格形成中的垄断因素，貨币均衡的形势要求需求和供給有某种程度的不一致，一般只是它們现实的数値与潜伏的数値二者之間的差异。然而，对于劳动和其他其供給不能用一种垄断方法来限制的商品，这种不平衡直接表现为失业和未售存貨。

13. 結論

这一最后的結論，并不能取消我們关于价格水平的均衡公式，这个公式說明要滿足貨币均衡条件，就要求根据价格的粘着性及其对投資的重要性加权的价格水平，具有最大可能的稳定数值。因为明确地包含在这个公式的表述之中的，只是价格，而不是供求的数量。但是，旣然需要保持在稳定水平上的这种价格組合，必須根据由于垄断压力（价格政策）变动而引起的"內部的"价格变动加以調整，那么，关于商品市場的均衡要求实际变动，是由于垄断因素而引起的。換句話說，只有通过这些考慮以后，这些"內部的"价格变动才能接受——連同它們在供給和需求关系上的結果——价格才能維持不变。

然而，在实际上这种困难不像它表现得那样大。因为最少在短期內，垄断压力的变化，卽接受需求或是供給的一定变动而不作价格上的让步，或不管对供給或需求如何让步而坚持一定的价格，主要是与价格变动的"外部的"原因有关的。价格斗争加甚紧张，

通常是由于这一事实，卽人們要維持一定的价格，而不考虑市場情况的变动。例如工人首先考虑的是貨币工資而不是“实际工資”。同样，商品市場中受管制的价格，常常被維持着而不管需求的縮減。这卽是說，在垄断压力改变以后，实际上是作为垄断压力变动的一个結果，价格仍然保持不变。压力的变动，只是粘着性的原因之一。如果所有垄断压力的变动都是属于这种性质的，我們的均衡公式就能够保持不变。它們之所以有关系，只是因为最有力地影响我們的粘着性价格的特别指数的，正是那些使这类变动具有重要意义的价格。

在离开这个問題之前，我或者应該再次請讀者注意这一事实，卽一种价格的粘着性，并非完全以垄断因素本身或其在市場中的压力的特殊变化性为基础的。除了价格政策和不完全竞爭以外的其他有关原因是：固定价格契約，对其他市場情况不完全了解，保持价格不受外来影响或类似影响的习慣。

第七章 货币均衡的无区别的范围

1. 和各种信用条件适合的貨币均衡

在魏克賽尔第一个均衡公式($y_2-i=0$)中，貨币利率，如我們已經指出的，只是信用市場中各种利率的混合体的抽象表述，和更加复杂的各种其他信用条件的抽象表述。这就是我們为什么不能滿足于魏克賽尔公式，而进一步在魏克賽尔第一个均衡公式分析中引用 e 和 r 的理由之一。[①]

然而，在现实中沒有单一的利率，只有各种信用条件的不同的体系，这一事实对貨币分析会有更深远的結果。这就是說，必須有可能来思考在一定情况下对实现貨币均衡有同等影响的各种不同利率的各种組合，和利率与其他信用条件的各种組合。換句話說，只要在“利率”中——卽是在信用条件的复合体中，它在魏克賽尔的分析中是用利率来代表的——信用条件相互之間的关系，能够有某种系統的变动而不扰乱均衡公式，那么前三章所述的关于貨币均衡的决定，就是“不确定的”(indeterminate)或是“无区别的”(indifferent)。

也应当注意这一重要事实，卽除信用条件以外的所有其他影响价格体系的因素的变动，在不受其他此类因素或信用条件本身的对抗变动所抵消时，也会引起对均衡的背离。因此，“无区别的范围”(field of indifference)，自然会更加扩大。

从实用的观点来看，将除信用条件以外的所有受到或者能够

---

① 参閱第 4 章第 11 节。

使受到公众控制的社会因素組合在一起，这或許是有用的。这样只有不包含在这里的因素才表现为討論貨币政策問題时据以推理的事实。它們决定給定的情况，在这种情况中，所有可控制的因素彼此間或与信用条件間的某种組合会实现貨币均衡。可控制的或不可控制的經济因素之間的这种区别，将是区分“貨币政策的手段”和其余一切有关价格形成的东西的分界綫。

这种区分自然对貨币分析本身沒有直接的意义，但是由于貨币政策問題，它却有更多的間接的意义。这种分界綫完全是由当时的經济的制度上和政治上的結构所决定的，因此不是固定的。在“自由”經济中，除貼现率外，可控制的并不多——在“自动調节的”国际金本位下，連这点亦不可能。“計划經济”的程度，在形式上是由整个价格形成体系中，被看作可放在政治控制之下的关系的数目和种类来測量的。但是决不能以为这种控制只是为了貨币均衡；从貨币政策的观点来看，正是它使得結合的各种可能性成为这样一个很严重的問題。关于这点在第八章会更詳細地談到。从貨币分析的观点来看，必須补充的是：虽然在魏克賽尔的公式中，信用条件是用“貨币利率”来代表，并且它一般只有間接影响“自然利率”的性质，可是其余可控制的經济因素也只是对“自然利率”[1] 而不是对“貨币利率”有直接的影响。

然而，承认各种不同組合的可能性（对于这些組合，貨币均衡条件在很大的范围內是“无区别的”），这并沒有超出均衡概念范围以外。相反地，这些組合問題，只能在均衡概念結构以內来討論。这种組合，是由分析它們如何在不同工业中影响利潤限界，因而影响生产过程方向、收入、儲蓄和資本市場中投資与自由等待（free

---

① 通过对交换关系的影响。

waiting）之間的最后关系来决定的。魏克賽尔的“正常利率”只是貨币均衡观念的一种不完全的說明。如果眞正要使用魏克賽尔的办法，这个說明可以改善，但观念本身不能避开。

2. 貼现率的无效性

貨币均衡的无区别范围的問題，在这里不能詳細闡述，虽然在进一步发展貨币理論时，它是非常重要的，而且在討論貨币政策时，它特别重要。我們将只討論被称为貼现率无效性的特殊問題，来作为一个例子，因为在目前它有现实性。

即使我們假設(1)除信用条件外，所有經济因素都是政治控制所不能及的，并且(2)除利率外，沒有信用条件是可变动的，在我們的問題中，仍然有一个很大的无区别的范围。很多原因（其中包括时期）使得各种利率互不相同。因为在企业家們的計算中，关于未来不同时期的利率是重要的，所以表现在此刻各种利率之中的未来利率发展的各种不同組合，会綜合产生一个在給定情况下的貨币均衡。这些不同的組合所达到的不同的均衡形势，会引起整个經济体系的不同的发展，即使在这些未来发展中均衡被认为是能够維持的，这是貨币均衡問題的一部分。

在使实际存在在信用市場中的某些利率固定下来时，貼现率是极端重要的。中央銀行也可用貼现率以外的手段来影响其他利率的高度。很明显，中央銀行能够用很多不同的貼现率来实现或是維持均衡关系中某一类的数值。当然，只有在这些利率不是直接受貼现率的影响，而是用其他手段来調节，使能在现实情况中实现这种特定的結果的情况下，它才能这样做。

这里我們有一个簡单的和典型的关于貨币的无区别領域的例子，它依存于“貨币利率”中的某些移动，在某种范围內，这些移动

的作用是相互抵消的。

然而貼现率的无效性的問題，在目前情况下[1]与某些完全不同的事情有关。为简单起见，我們将假設(3)长期利率仅受中央銀行的間接控制，它是通过规定貼现率来控制的。为了弄清我們并不是討論利率中的无区别的范围，我們将明白地假設，所有信用条件在"标准組合"中相互的关系是固定的，[2]它們只能在这一或另一方向一起变动。因此問題是，一般信用条件的松或紧要到什么程度和在什么条件下才能让一种价格情况的貨币均衡不受扰乱。我們在这里仍然只是关心一种封閉的經济，例如整个世界就可以看作是一种封閉的經济。

让我們考虑这样一种情况，在其中信用条件是很紧的，并让我們为简明起见，設想一开始时的形势是一种貨币均衡的形势($R_2=W=S+D$)。論証的进程如次。由于加紧信用条件，实际資本的資本价值比之它們的生产成本来說是貶低了。因此而发生的利潤限界的下降，使企业家或多或少减少他們的实际投資。依照以上第二章所描述的魏克賽尔过程的一般計划，一般收入，首先在資本貨物工业中减少，然后在消費貨物工业中减少；然后对消費貨物的需求下降，对所有資本价值的进一步压力减輕，等等。

整个过程的特性来自这一事实，即制度情况能够对于某些价格的下降(特别是工資)有一种重要的阻力。首先，集体契約在比較长的时期中有效，它自然会使工資的敏感性——例如在商业循环中的可变性——較小；甚至契約到期时，工人們仍努力反对减低貨币工資。經驗指明，在劳动市場中，哪一方发现自己处在防御地位，哪一方就斗爭得最頑强。因此，換句話說，如果工人們受到减

① 1932年春。

② 关于这一問題的詳細討論，見第8章第4—6节。

低貨币工資的威脅，他們的垄断压力就会增长。这只是工人們准备忍受比以前更大的失业的另外一种說法。无論如何，由于此时工資的减低，不能低到使失业維持原有水平所要求的程度，因此失业增加，生产受到限制，而这种經济中全部貨币收入比之工資率的减少，以更大的比例下降。

3. 經济蕭条中的对消費財貨的貨币需求

經济蕭条过程的內部机构，现在已經很清楚了。然而，现在必須注意的是形成对消費財貨需求的社会总购买力的减少比之总收入的减少要小得多。这自然意味着，总儲蓄的减少不仅是由于收入的减少，而且由于儲蓄在总收入中的份額較小了。处在資本主义向前发展阶段的国家，在經济蕭条过程中，它們的經济的政治上和制度上的发展，会继續增加在使用收入方面这种变动的重要性。

这种趋势可以用下述的考虑来說明一部分。未被雇用的工人必須生活；由于社会理想越来越重要，他們还必須生活得不坏。公共机关要用各种办法发揮它的作用。无論照顧失业者的費用是由发行公債来支付，还是用增加租税来支付，只要它会影响儲蓄，在任何情况下，它都会减少总儲蓄 S，因而也减少可用于实际投資的可供处理的自由資本 W 使之低于沒有这种救济費用时应有的水平。如果这种援助在某程度上采用以工代賑的形式来代替，那么，均衡公式另一端的总实际投資 R_2，就能够同样恰当地說是有了增加。只要其中表现着公共工程活动的实际投資，不受魏克賽尔第一个均衡公式中所分析的利潤限界移动的影响，公共工程活动在这个問題中就是一个自变数。或者甚至能够說是一个政治上决定的"負投資弹性"。但是，或許更好的是不把救济工程列在投資范围內，并让这种开支只意味着减少儲蓄。失业者也可靠他們

自己过去的储蓄和靠他們亲戚的储蓄来生活，这同样会减少W的数量。

与此相应的推理可适用于其他社会阶級。为了不損害在将来征集資本的机会，和由于其他理由，一般工业企业不管实际获得的凈收入如何降低，都企图保持它們原有对分紅的支付，动用准备基金或預期的未来收入。它們常常試图用各种簿記轉帐的方法（这些方法常常是不在法律容許范围之內的，也不在商人认为适当的范围之內的——然而这与我討論的問題无关），来淆混它們支付的是資本而不是眞正的收入这一事实。自然，如果他們能够成功，靠剪息票为生的人认为他們可以随意用于消費或是儲蓄的收入总額，就会保持不变。这种旨在稳定整个商业循环中紅利收入的傾向，在少数极端形式下，甚至还被建議为巧妙的分配政策，在这点上，它的重要意义是不应低估的。它的作用几乎等于公共劳动政策的作用。

再者，各种比較高級的在商业上和技术上有地位的雇佣人員，与他們的公司常常处在这种关系上，卽他們的薪給不能立卽减低，同时他們在任何情况下也不能立卽被解雇。政府官員在受雇和薪給方面甚至有更可靠的地位。所有这些自然趋向于使这些社会集团的总貨币收入保持他們旧有的水平。

卽使不談这点，中級和較上层阶級的消費习慣也是十分稳定的，而且对他們生活标准的任何改变，特别是降低他們的生活标准，都会有相当程度的抵抗。这是十分自然的事情，因为这些依靠他們的資本和他們的信用地位的社会阶級，有較大的經济保証的感觉；也因为他們对社会习慣有較大的固着性（他們的消費的很重要部分显然属于“社会”性质，卽是以声望問題为基础的），同时也因为他們的消費的技术物质結构比較固定（如房屋、其他昂貴的和

耐久的消費品和私人雇佣的仆人)。现在只討論第一点，首先，这些阶級是能够儲蓄的，如果他們的收入降低的話，他們能大大減少他們的儲蓄或甚至依靠他們的資本来生活。当然他們总希望能够从他們高度贊美的儲蓄中得到某些东西。中上层資产阶級使儲蓄或甚至儲蓄的动机合理化，据說就是希望在困难的日子里能够有东西可以过活。

所有这一切带来W的下降。

4. 貨币均衡对信用条件变动的抵抗

这些因素自然在不同的国家中会有不同的力量。一方面，在不发达和落后的国家中和在很需要依賴外部世界的国家中，它們是比較不重要的；另一方面，在資本主义結构一直是沿着自由主义路綫发展的美国，它們也是比較不重要的。国家干涉和社会立法的份量不断增长，在各地一年一年地正在增加这些因素的重要性。在现在这个例子中，由于信用条件加紧而来的利潤限界的縮減，使 R_2 縮減，幷进一步扰乱 $R_2=W=S+D$ 这个关系时，相当固定的消費习慣和对消費品的总貨币需求的稳定性，通常是恢复这个关系的力量。

关于資本市場中的这些趋势，我們已經談得很多。现在让我們来考察消費品市場中的各种关系。在这里，維持消費品的貨币需求，自然有支持消費品价格的作用。这些消費品价格仍然高于在消費习慣較不固定(即消費需求随收入减少同比例下降)时所能有的价格。

正是消費品价格的下降，使魏克賽尔过程具有累进的和积累的性质。因为在这一过程的說明中，是假設消費品价格的下降会抑低企业家預期的未来收入。由于消費品价格与資本价值之間的

这种关系，固定的消費习慣会阻止这些价値的下降。同时由于資本价値与实际資本建造成本的相对高度，調节利潤限界，并因而調节实际投資，所以关于資本市場的我們公式中的 R_2 比之沒有这种情况时会受到更多的支持。因此固定消費习慣不論信用条件如何的紧(提高 i)，它有帮助維持貨币均衡的作用。

应进一步注意对生产的普遍限制旣經发生的情况。的确，这种限制主要是对資本貨物工业才是重要的，因此对消費品的供給的限制只是較小的。某些貨物的供給，由于存貨在市場中的拋售和生产过程在时間上的縮短，在最初甚至可能是增加的。但到旧的实际資本都消耗掉时，对生产的限制自然会带来对消費貨物供給的更大的限制。这点发生和消費的固定性同一方向的作用，卽是趋向維持消費品价格水平。但我們已經着重指出，正是消費品价格的降低，才使得魏克賽尔过程有継續向前的动力。如果消費品价格不下降，这个过程便不是积累的，而且必然要停止。

5. 消費和实际投資的弹性

以前所談的只是一个趋势的問題。然而积极地說，我主张如次：如果維持消費的力量很强，同时如果总实际投資額对縮減的利潤限界的反应相当小，那么，信用政策的作用将会被中和。

企业家越是认为信用紧张是暫时的，这两个条件被滿足的程度就越大。而且今天国家的影响是更加确定地要通过社会政策来維持消費购买力，并用公共工程活动的規模和及时性来减低总实际投資的弹性。自然，在短期和长期的各种考虑之間，是有差别的。如果人們考虑的是一年或两年以上的时間，那么消費习慣就不那么固定，而实际投資的弹性可能是增加的——除非如时常发生的情形一样，技术发展的干預，大大降低实际資本的价値，因而

使它成为废物，因之使在长期内維持实际投資有利(尽管利潤限界原来已經減少)。但是，在另一方面，在长时期內消費品的供給会更加減少。

因此，在一种信用契約签訂之后，商业情况在一定条件下，能够得到很好的稳定，最少可稳定相当的时期，使各种关系能滿足 $W=R_2$ 这一均衡标准。这个新的均衡形势的特点可說明如次：消費品价格水平在很大程度上沒有变动；資本价值降低，足够和較高的利率相适应，或者更一般地說是和較紧的信用条件相适应；工資有所降低，特别是在資本貨物工业中；有些或許相当大的失业现象，特别是在資本貨物工业中；生产量普遍受到限制，但特别是在資本貨物工业中，这意味着生产的时間結构較短；儲蓄減少足够使可供处理的自由資本和实际投資相一致，根据前面所說的，这种实际投資大体是受到限制的，而且只須維持一种較不迂迴的生产安排。

6. 非孤立的經济的情况

当然，这只是一个抽象的例子。但是，同样地可以証明，在可以想像到和在实际上常常是更加可能的关于消費习慣的假設下，如果均衡关系为主要变动所打乱，信用政策在維持这个均衡关系上就会完全无效。然而信用政策对于与貨币均衡能否維持有关的社会条件——包括生产总額、生产安排、就业程度和資本价值——并非沒有影响的。和貼现率对于貨币均衡的无效性相較，这些影响或許是更加值得着重指出的。为了更好地說明这个問題的第二方面，我将对我的抽象例子作小小的修正。这样，这种論証就可以紧密地結合现时(1932年春)在某种程度上在許多国家中(包括我

国在內)都是实在的一些情况。[1]

让我們考虑一个不是孤立的而是与其他国家有联系的国家，但只是通过商品貿易联系的，长期借貸和更重要的短期資本移动不包括在內。因此，这个国家与其他国家的国际貿易是用现金支付或极短期的信用来处理的；中央銀行通过买卖外汇来每天和每周平衡国际收支差額的波动。这种通过短期商品信用和短期外汇的买卖来平衡国际收支差額波动，代表国际資本移动的唯一的现有形式。我們假設这个国家和外部世界正經受一个向下发展的魏克賽尔过程。然而，这个过程的加速发展已受到我在上面談到的維持消費的各种因素的阻碍。假設中央銀行預见到它的通貨的汇价继續下降——由于外部世界經济萧条的加深和直接或間接发生的国际貿易条件的变化——并由于某些在我們討論以外的其他理由，希望阻止它的外汇率的这种貶低。或者中央銀行相信它能够維持现在实际通行的汇率，但是由于某些理由，希望提高它的通货价值。銀行认为通过信用政策有可能完成这个目的。

根据我們的假設，国际資本移动是在中央銀行信用政策任何控制之外的，因此，这个政策要影响外汇情况，就必須影响国际貿易。为了更进一步使这个情况簡化，我們进一步假設，由于这一国家商品的国外市場的特殊情况，在现行汇率下，出口量只有通过出口价格大大下降才能增加。最后，我們假設，由于出口工业的利潤情况，它們的价格已經貶低到这样的程度，卽在一定的汇率下，它們对信用政策的任何作用的感应是比較不灵敏的。我們不要进一步去考察这些假設的眞正意义是什么，但只是假設它。因此，尙待研究的只是信用政策对进口的影响。首先，我們将假設现存进口

---

① 如讀者只对主要理論部分有兴趣，可跳过本章其余各节。

貨不是很多，以致我們希望最后通过一种目的在于改变国內存貨量的信用政策，来大大改变进口量。

7. 消費品进口对限制信用政策的敏感性

在这些远不是毫无意义的，而且相反地在目前是很现实的假設下，紧縮信用以影响外汇率，目的只能是直接减少进口量。換句話說，信用政策必須被当作进口的一种間接障碍。在假設的情況下，对于旨在支持通貨的汇价的信用政策，不能提出其他任务。而且在这样的假設下，从国內情况的观点来看，很难設想限制的信用政策是有好处的。然而，这点我們不需要在这里討論，目前我們只須考察政策对外汇的影响。

现在首先假設进口包含的只是消費品或直接用在消費品工业中的原材料。因此，信用政策的目的必須是，通过加深这个国家的經济萧条，来减少生产、就业，因而也减少收入，以至于消費者对所有物品(包括国內的)的需求因此下降，使落在进口貨上的縮减部分，足够产生所希望的对支付差額的影响。这就是在上面把信用政策說成进口的一种間接障碍的理由，因为通过某种直接的进口障碍，也自然能够达到影响支付差額，从而影响外汇率的結果。只要本国商品可以作为代用品和进口貨相竞爭，用直接对进口的障碍代替信用限制，实际上也会增加而不是减少国內生产、就业、收入等等；这即是說，經济萧条会緩和而不是加剧。

然而，我們回头来看我們的假設。信用政策的效力，此时决定于消費者需求对为加紧信用条件所解放出来各种压抑力量的适应性。如果收入和消費习慣都由于上面所分析的因素而获得維持，那么，对进口貨的消費当然不会下降。此时，信用压力唯一的影响是减少生产和增加失业；价格——除資本价值外—— 大约依旧不

变而进口正常。如果进口貨是必需品或其他缺少需求弹性的消費品，更可能有这种情况。

因此，很可能发生这种情况：我們用很不同的信用政策也能够达到关于外汇情况和消費品价格的几乎同样的結果。然而这有很重要的区别，即是一定的結果，如果是用較小的对信用的压力获得的，就会和較大的产量、更加迂迴的生产安排和更为完全的就业（特别是在資本財貨工业中）同时进行。此时人們也許会說，信用政策对于它的目的是无效的，如果这个目的只是与这样形式的东西如外汇率和价格水平有关的話。同时，随着信用政策的严厉程度而变动的实际投資，会很好地和儲蓄及可供处理的自由資本平行移动；这即是說，从貨币均衡的限制观点来看，一般商业情况仍然不变。

只有一件事需要补充。如果和我們的原来的假設相反，在这个国家內有异常之多的现存的进口物品或国內制造的可以代替进口貨的物品，那么，信用政策，如果它能成功地减少这些存貨的数量，便能暂时有效。

8. 生产物品进口的敏感性

前面我們假設，进口貨仅包括消費品或国內消費品工业用的原料或半制品。现在让我們假設进口貨主要包括用在国內資本貨物工业中的物品。此时信用政策对外汇情况自然会有更大的效力。

此时，信用政策的意图是在压抑資本貨物工业，以便减少它們的产量从而减少它們对外国材料的需求。这个結果的确能够这样达到。因为假定收入和消費习慣的固定性具有某种抵抗力，使得从貨币均衡观点来看，即使在紧縮信用之后，情况仍大致和以前一样。然而，这种新情况将会有一个变动了的生产安排，它将减少資

本生产，并因此也减少对国外和国内生产材料的需求。在这种情况下，用直接阻碍进口的办法也能得到同样的結果；如果本国制造的材料能够代替国外材料，在达到这个結果的同时还能有一个大得多的产量和經济萧条的减輕。

直到現在为止，我們全都假設出口量是在信用政策控制之外的。我們在这里放弃这个假設，并設想用降低出口价格的办法确能使出口量大量增加。此时問題是：对于这点用信用压力究能发揮多大的作用。

如果有相当数量的現存出口物品，信用政策动員这些存貨来平衡貿易，能够暂时解救外汇的困境。但是只有降低出口工业中的生产成本才能使出口經常受到刺激。然而如果工資和其他成本要素是很不容易变动的，这点就会十分困难。因此，即使在这方面信用政策对外汇情况也可能沒有多大影响。

最后，我願再次着重指出那些眞正明显的东西，即簡单地說，所有用来抑制經济萧条过程的社会結果的公开干涉，必然阻碍信用政策的效果，如果后者为了某种目的是要加甚經济萧条的話。我們已經强調过，在刚才所叙述的例子中，信用政策的目的是要加甚經济萧条（考虑到外汇情况）。如果此时其他公共团体尽它們力所能及来緩和对收入和消費的影响，則我們就会有政治关系上的典型的分散，这种分散一般是現在資本主义社会大多数公共活动的特点。正是这样“无計划性”，它是自由自动作用的痛苦遺产；当这种自动作用本身在各处被国家的或集团的控制所代替以后，又尙未曾被集中起来。

9. 信用政策的有效性

从前述一些例子中所說明的广闊的无区别范围中，可以得出

某些一般性的推論。首先，我們不能从資本市場中有相当稳定的情况这一假設，或是从相对稳定的价格或外汇关系上，得出結論，认为现在存在或已經存在的信用政策、貼现率和信用限制，乃是維持貨币均衡所必須的。因为貨币均衡很有可能用更加严峻的信用压力或相当不严峻的信用压力去維持，而且在像当前这样的經济危机时期內，就更有可能——可以相信，会有較大的或較小的生产量、就业情况和比較紧张的社会政策同时存在。如果从同样的假設中，引出結論，认为我們有了信用政策这一工具在手中，就能够实际有效地运用它来控制和稳定已給定的情况，那么自然就犯了更加危险的錯誤。卽使眞能稳定一个时期，那也是一系列很复杂的原因的結果；如果在这些原因中有重要的变动，这种信用政策达到这一結果的能力，当然就不能用这一稳定来証明了。

如果人們在这样一种情况中寻找貼现率有效性的証明，那自然会发生最坏的錯誤。中央銀行能够随意維持很低或是很高的貼现率，在任何一种情况下，都能达到实际投資量和可供处理的自由資本之間关系的均等。然而，在魏克賽尔理論的"利息率"范围內的移动，不仅对銀行的获利率，而且对信用流通和实际投資的方向，而且一般地对社会中的收入分配，都不是不重要的。

第八章　作为一种标准的貨币均衡

1. 建議的标准

直到現在，我們所討論的只是各种理論上的关系。即使有时我們談到某些貨币政策，也只是把它作为純粹理論論証中具有实际性质的抽象的和假設的前提来說明。換句話說，对于貨币均衡的观念，我們只是把它作为在理論上分析原因或最后关系的一种工具来研究的。这样做时，我們发现它对于魏克賽尔所介紹的全部貨币分析的方法，是非常重要的。因此，我們力图使貨币均衡的概念更加正确，并尽可能弄清楚它和貨币理論一般問題及对现实的統計观察的任务的关系。

然而，我在序言中已經指出，貨币均衡观念，除了作为一种理論工具外，在貨币学說中还起着另外一种作用。它已經成为貨币政策的一个标准。

在魏克賽尔看来，它当然是这样。在比較抽象的論証中，貨币利率与"自然率"的一致是被作为标准的。在实际論証中，被用来作为标准的则是"价格水平"的稳定性，虽然它必然是由首先談到的基本标准所誘导出来的。我們已經提到，达卫逊已經注意到这两个均衡条件在理論上矛盾的可能性；根据魏克賽尔的"自然率"的基本均衡公式，他主张，当生产率有变动时，制成品的"价格水平"应比例于生产率的下降或提高而作向上或向下的調整。因此"貨币价値"——达卫逊是在正統价値学說生产費用分析基础上来說明的——可保持不变；根据达卫逊的意见，这在收入分配上也满足了公平的要求。

2. 緩和商业波动是主要目的

在这些和类似的貨币政策的一般假設后面，存有很多很不一致的关于树立标准的观念。然而，树立貨币均衡作为对貨币政策的标准，它的决定性的重要目的，是要求完全消除或者最少是緩和“商业循环”。

这种使貨币理論的分析工具(即貨币均衡)和貨币政策的理想(即消除商业循环)二者相互发生关系的趋势是十分自然的。魏克賽尔的积累过程——它是由于背离貨币均衡而发生的——就我們在經驗中所了解的，显然具有商业循环某些阶段的特点。特别是如果将貨币理論和黄金量或其他决定支付手段量的因素联系起来(如同魏克賽尔所做的那样)，并因而为人为的創造信用或消毁信用建立两个有若干弹性的界限，那么便能使全部商业循环問題在这种貨币計划中理論化；同时也能将直接从商业循环經驗研究中取得的許多观察材料結合进去，使貨币計划更加现实。这一問題此处不拟进一步討論。我将滿足于一再提請注意这一事实，即从这种观点来考察，魏克賽尔的貨币理論极簡单地包括全部商业循环的理論，最少在这一方面——但只是在这一方面——它是屬于“貨币类型”的，因为它强調某些貨币关系和貨币事件，这些关系和事件毫无疑問，是会影响循环的进程，而且能够通过作为工具中介物的銀行組織加以政治上的控制的。

的确，消灭或是減輕商业循环的波动，自然应当是为貨币政策采取一种标准的主要目的。而且，由于这一目的，維持貨币均衡也自然变成为貨币政策的标准的表现。在魏克賽尔积累过程中，伴随发生的是几乎所有价格形成关系的变动，但在魏克賽尔理論中一个主要的因果相續关系是利潤限界——“貨币利率”与“自然利

率”的关系——决定資本市場中投資和自由等待之間的关系。只要这个特殊的貨币均衡条件沒有得到滿足，积累过程便会继續进行。如同我常在上面着重指出的一样，正是由于这个过程的积累性质，所以尽快地制止它，以防止强有力的反应即“反射作用”便很重要，这种反射作用是在以后由于当时需要采取的严厉措施而引起的。循环过程应当在它进行之前就加以制止。最好是当背离均衡的现象刚一在某些关系中显露出来时，便立即加以干涉，这些关系是指在过程中，即在均衡条件本身中有重要因果关系地位的。①因此貨币政策的标准只是继續維持貨币均衡的条件。

3. 分析貨币政策目的的前提

然而在这里必須注意，人們可能从各种不同立場提出这样的問題——而且实际上已經提出了——消除商业循环是否真有普遍而确实的利益，有利到什么程度。我在这里将不討論这点，但为了論証起见，我将假設消除商业循环确是普遍有利的。

事实上，經济过程的性质十分复杂，不可能只靠继續滿足貨币均衡条件来完全消除商业循环。在前一章中，我們曾談到貨币的无区别范围的問題。现无須再深入討論这个問題，我只願回忆一下，一种比較完全的循环——具有价格、生产量和生产方向、就业情况、工資和类似因素的特有的变动——在經常維持的貨币均衡之下发生，是完全可能的，在这种均衡下，R_2 和 W 当然也有变化，

① 自然，在一系列的原因中，更早出现的是那些促使背离均衡条件的变动(例如技术发明，預期、收入、儲蓄的变化等等)。但是魏克賽尔理論的主旨是，不管这些因素如何变化，只要继續調整“貨币率”使适应变动的情况——这用我們的术語来說，就是調整利潤限界使 R 等于 W——就可以使过程不沿着它的道路进行；自然，这时价格关系、生产和消費，甚至如达卫逊所指出的，消費品价格水平都会变动。

但仍保持相等。① 对于这样一种均衡过程的理論分析来說，这并不損害研究这些关系，特别是包括在这些关系中的各种不同的量的同时发生的变动的意义。它只是意味着，維持貨币均衡并不一定就是消除商业循环。

然而沒有疑問，大多数循环的发展实际上是和某些背离貨币均衡联系着的，而且因此获得它們很大的振幅。② 因此，即使商业循环不能只靠能够維持貨币均衡的貨币政策来完全消除，使循环較不严重的願望仍然可以判断这样一种政策的好坏。可以这样說，这是摆脫循环灾难的第一步——可能是人們准备建議的唯一的步驟，如果余下的循环运动并不被认为是不需要的話。③

就让它那样吧。下面我們将研究的是，使循环运动严重程度較小的价值前提和基本上要求維持貨币均衡条件的事实前提。

4. 无区别范围的重要性

此时我們立即碰到下述不能忽視的困难。即使它如同在这里一样，不須經过爭辯便被接受了，但是这个标准要正确作为一个标准，在許多方面是不确定的，因为在实际上，它可以有各种解决的办法。

在前章討論的貨币均衡的无区别范围在这里变得很重要了：貨币均衡能够用十分不同的信用条件的組合去达到。而且，这些不同的組合并非在政治上是无区别的，而是必須在各种信用需求之間表示出差别待遇。现在，由于现存的社会条件，使各种信用需

① 見第7章第2—9节的一个抽象例子。

② 这也是魏克賽尔的意見。有些人希望将商业循环变为純貨币現象，他不在这些人之列，这点在他所建立的貨币理論中可能提到过。貨币和信用关系只是使循环变得更为尖銳，如同魏克賽尔所常着重說的一样。

③ 參閱魏克賽尔：《讲演录》，第1,2卷，第198頁[第2卷，第174頁]。

求对于不同的經济部門(并且在这些部門中，对于大的和小的企业家，对于資本主义化程度不同的企业家，和对于各种其他团体的成員)具有不同的重要性，因此，各种社会集团都会关心信用条件的各种不同結合。換句話說，他們关心复杂的"利率"的个别部分的不同规定，通过这种规定使得适合于平衡資本市場的利潤限界得以維持，这是唯一的假設的目的。

在相当平靜的时期內，这种情况本身或者不十分重要，在此时期內，只要人們同时能假設一种自由的工业政策，它最少不打算使用差别待遇的办法来引导資本流入經济生活中的某些渠沟，那么自然就会遵循一种維持貨币均衡的貨币政策。在这种情况下，将会产生某种在許多方面是习慣性的利率和其他信用条件的"标准組合"，而这二者之間的关系将是比較固定的。在这种标准組合內部，各个組成部分的內部关系，自然能够随着 i 的一般价值的变动而改变，只是这个改变要有一种固定的规律。

在世界大战前几十年中，信用市場的組織离开这个理想的模型尙不远，虽然最少国际长期信用市場和这一市場与其他信用市場的关系还不是处在帝国主义考虑和影响范围以外的，因而使得这样一种标准組合不能完全正确地表现即使是那一时期的实在情况。信用条件的固定标准結合是一种制度事实的假設，会大大减少理論上的无区别地位的范围，同时从实用观点来看是很重要的。

然而，在上章中我們曾指出过，一致地放松或是一致地紧縮各种信用条件的整个标准組合，并不一定引起魏克賽尔的积累过程，也不一定改变已經在进行中的这种过程的强度；最少并不立即作到这点。因此，即使在这一复杂情况中的相互变化被标准組合的假設所排斥，这里討論的貨币政策的标准，仍为某种差别待遇留有余地。这不是沒有政治上的重要性，因为两种"松紧"程度不同的

信用情况(在二者中貨币均衡关系都是平衡的)会有不同的影响，特别是对收入和財富的分配有不同的影响。

5. 貨币政策和一般經济政策

以前我們一直暗中假定，"貨币利率"以外的，即信用条件以外的所有可控制的东西都是不变的。然而，在复杂的 i 中的內部变动，比之当这一抽象假設被放弃以后出现的貨币分析的結果，它是較不重要的。因为，如果人們承认，所有其他可控制的社会生活情况和对它們的规定方式，同样会影响貨币均衡关系，那么，如同我們在上章看到的一样，无区别范围就会大为扩大，并由此会增加作为实际貨币政策标准的均衡标准的"不确定性"。稳定一种貨币均衡，成为一个不仅是貨币政策的，同时也是整个經济政策、社会政策和支配劳动市場、卡泰尔立法和所有有关因素的制度的問題。这些或多或少在政治控制之下的异质的东西的各种組合，連同信用条件标准組合的适当价値，共同产生稳定的貨币均衡关系。

因此，只要假定只有一个普通的标准(如消除商业循环)，那么，在原則上，便不可能把貨币政策的考虑只限在一个客观的和技术平面上。因为这个标准是可以通过好几条途径达到的，而在每一途径中所有各种社会的、經济的問題都有不同的解决办法，同时在其中还必須比較严厉地使用信用压力。在这些經济、社会和金融政策的問題中，不能把规定当作固定在或多或少习惯上的"标准組合"上，等于在信用情况中我們认为在相当长的时期內具有一种特别眞实性的东西。相反地，这些政治上的规定属于那些在貨币問題的科学分析中必須被认为是可变的因素。它們当然不是問題的既定的实际資料，而每一个国家的政治斗爭是围繞着它們改变方向的。因此，科学的分析，如果要得到任何眞实性和实际有益的

东西，必須估計到問題中的这些政治因素，那怕只是采取可供选择的假設的形式。

不可能把貨币政策的問題孤立起来，因为即使在一个既定的一般标准下，所有这些因素的不同的配合，必然会引出不同的貨币政策；或者，换句話說，必然会給予給定的标准以不同的实际內容。因此，对于旨在稳定商情的貨币政策的方法和內容，不同社会集团有完全不同的利害关系，即使这个政策本身能够被当作一个共同的目的，也是如此。如果在过去长时期內，在政治运动中，这点沒能被人更多地注意，这主要是由于貨币政策（狭义的）和国际金本位密切联系着，后者是自动发揮作用的，或者在任何情况下，都被认为是在合理控制范围之外的。但是，貨币政策的問題一被提出来討論——即使，如在危机以前，这个討論只局限于如何調节国际金本位制以消除循环的問題——貨币政策和所有其他經济政策的关系的問題，就必然成为重要的問題。

6. 貨币政策的"隔离"

然而，在一个所有經济政策尙未实行社会主义集中的經济中，貨币政策和其他經济政策的"隔离"是作为一个制度上的事实而存在的。即使这样，当人們討論貨币政策和其他經济政策的各种結合的影响时，这种关系自然在理論上是重要的。然而，从貨币政策的观点看来，問題比較簡单，因为所有其他經济政策連同所有的初期变动都代表自变数，而中央銀行在追求它的目的时，必須使自己适应于这些变数，不管这些变数是什么。①

① 当然，这种隔离只是局部地和实际情况相一致。只要中央銀行政策被結合到更一般的經济政策之中，或是相反的，它对財政政策、貿易政策和有关問題能发生影响，这种隔离就是不眞实的。自从本文最初出現以后，在多数国家中，实际情况的发展，就是不断朝着使隔离的前提越来越不現实的方向进行的。

为了使我的推理不致于太含糊太一般，我准备用简单的理論上的实驗来分析这个制度上的"隔离的"貨币政策。在这样做的时候，我得提醒讀者回忆用 $R_2=W$ 的条件来表示的关于資本市場的一般均衡公式。魏克賽尔的第一个关于生产率的均衡公式，除了对說明如何和为什么 R_2 和 W 二者的关系会成为均衡或不均衡的原因作了比較深入的分析外，已被认为沒有其他意义。因此，資本市場的均衡条件与一般利潤限界有关，它本身被界說为单一企业內的利潤限界 (c_1-r_1) 的总合表述，是用有关各企业对利潤限界 $\Sigma_W(c_1-r_1)$ 的投資反应系数作权数的。为了使說明簡单起见，我将用（虽然不大正确）C_1 和 R_1 分别代替資本价值的总和和建造实际資本的成本；只要不簡单地将 c_1', c_1'', c_1''' 等等和 r_1', r_1'', r_1''' 等等加起来，而用反应系数作权数，把它們加起来，便可获得 C_1 和 R_1，由是 (C_1-R_1) 会等于 $\Sigma_W(c_1-r_1)$。什么价值 (C_1-R_1) 会和 $R_2=W$ 一致，我們让它作为未确定的；它不一定是零。①

我們假設貨币均衡 $(R_2=W)$。由于某种理由，实际資本的生产成本 R_2 增加（例如，由于劳动供給的垄断成分較强，或是由于对劳动需求的垄断成分較弱，或由于有关縮短工时、安全措施、进一步的社会保险的立法，或由于任何其他的事情；这些原因不在现在的討論范围以內）。

因此，均衡条件 $R_2=W$ 明显地能用以下措施来維持，这些措施除了其他影响外，必須(1)使 C_1 和 R_1 等額地增加，或是(2)使 R_1 減至它原有的价值，或(3)使 C_1 和 R_1 一样地移动，无論怎样移动都可以，只是要使这两个数量达到这样的关系，使再次地实现 $R_2=W$。可以有多种数量的选择，便說明了前面討論的无区别范

① 参閱第 4 章第 14—16 节。

围的一个方面。无論人們如何进行，只要是 C_1 与 R_1 再次实现所要求的关系，則貨币均衡总是可以維持的。如果不注意設法滿足这个条件，而只让原来的差别状态继續存在，那么会开始一个逐漸加速的經济蕭条过程。如果 R_1 由于技术改进的結果，或是由于前面提到的那种制度上的安排的变动，或是由于其他情况而趋向下降时，則完全相反的情况会是眞实的。

对于这种情况和有关的因果关系的假設已經說了很多。我們现在假設貨币政策和所有其他經济政策完全隔离。貨币政策的目的在于稳定貨币均衡，它能自由支配的办法只是調节信用条件，而所有其他政策則不受貨币考虑的影响。我們所想像的信用条件，它的形式是一个固定的标准組合，暫且不管上章所討論的关于信用政策"无效性"的問題。

因此，貨币政策是充分确定的。信用条件只是对 C_1 有直接影响。只有通过和貨币均衡分离——偶然异外之事为我們的維持标准的假設所去掉了——才会对 R_1 也有間接的影响。因此，在所述的可供选择的情况中，只有第一个才是不确定的。貨币政策必須通过不断变动信用条件，来調节 C_1 对 R_1 的关系，以便一般均衡条件 $R_2=W$ 可以继續得到滿足。根据我們的假設，R_1 是与貨币政策无关的变数；換句話說，它是代表这些变动的因素，貨币政策为了要滿足貨币均衡——它是我們所认为的这个政策的标准——必須用它力所能及的各种办法来調整它自己使适合于这些变动。自变数的各种变动，包括所有最初經济变动的結果，加上貨币政策以外的所有其他經济政策的結果。因此貨币政策是眞正"确定的"，但这只是由于我們假設了信用条件的一种"标准結合"，和由于貨币政策是和所有其实际形式必然决定貨币政策眞正內容的其他政策隔离开来的緣故。

7. 对各种"价格水平"的影响

然而，随着 C_1 水平的不断变动，这个均衡是可以达到的。而且，由于根据所假設的貨币政策，C_1 不能对抗 R_1（除非放弃这个政策），所以在价格形成体系中，大多数趋向增加 R_1 的力量将增强，而所有趋向减少 R_1 的力量会减弱，是十分可能的。这一結果将是貨币政策能够容易地使 R_1 继續增加，随之而来的必然是 C_1 的相应的增加，自然，最后是普遍向上的价格移动，虽然是在貨币均衡继續維持的情况下也是如此。[①]

然而，这种均衡运动——"通貨膨胀"，如果人們願意用这个名詞，同时又不給这一名詞以特殊的意义，例如只把它用在魏克賽尔积累过程中出现的价格移动上——能够具有政治上的意义；继續增加的資本价值，对財富的分配有直接影响。因此标准的貨币政策必須設法加以补充或改变，以滿足除資本主义企业利益以外的其他政治上的利益。

然而，我們在这里假設了一个孤立的貨币政策，只容許它控制信用条件，此外任何别的都不能控制。在这些假設下，和在貨币均衡是貨币政策唯一目的的假設下，任何别的政策都是不可能的。中央銀行当然能够被迫放弃使資本价值适合建造成本的办法——例如，当通貨是不自由的，而受貨币均衡以外的其他标准的約束时，便会有此情况——但是那时，貨币均衡被放弃，而信用循环中的萧条局面便开始。然而，这点是与我們的一般假設相反的。

誠然，也有直接影响 R_1 的方法，而不須利用由縮紧信用所造成的一般性的經济萧条。但是这些方法是不在孤立的貨币政策范

---

① 参閱第6章第9节。

围以内的。任何其他能够影响 R_1 的政策都要放在这里来考察。

因此，如果继續调整 C_1 使适合 R_1 的結果是不能接受的——例如由于它会影响收入的分配——而同时又需要維持 $R_2=W$（这是我們据以論証的一般的假設），那么，在信用政策和其它經济政策的无数結合中，必须选择一个可以滿足这两个条件的結合。

8. 商业稳定与价格稳定的矛盾

或者有人甚至会建議，宁願用固定 C_1 而调整 R_1 使适合于 C_1 的政策，去代替继續调整 C_1，使适合于 R_1 的貨币政策（“孤立的信用政策”）。这种解决办法，从許多方面来說，例如，就通过它可以使商业危机减至最小限度来說，可能是很好的。[1]

保持 C_1 固定不变，在它本身是不难的。其他情况若均相同，C_1 只是“利率”的价格反映，即是一般信用条件的价格反映；其他情况的每一变动在理論上能够为相应的信用条件的变动所抵消。

但是人們如何调整 R_1 使适应固定的 C_1 呢？信用条件只对 C_1 有主要的直接影响。因此，这个政策的困难部分必須直接放在我們曾試图用一个孤立的前提把它們保留在貨币政策以外的那些其他规定上。

在資本主义时代发展的目前阶段，在任何地方都可发现对經济生活公共控制的形式，由于这点，用来减少商业危机的后一貨币政策不仅是不确定的（因为它可以有很多的解决办法），而且它的任何特殊解决办法都是很难实现的。通过各种經济政策的完全結合，政策的各种不同要素彼此間的相互妨碍可以防止，但当这种結合沒有普遍实现时，事实上貨币政策和其他經济政策之間有一种

① 参閱本章第 13 节。

制度上的"隔离"。中央銀行只是直接管制着信用市場。

因此，总的說来，中央銀行必須满足于把 R_1 看作是不受它自己的政策的影响的变数。因此，如果它追求維持貨币均衡的一般目的，它必須借助于信用控制，如在第一个情况中那样，把它的活动只限于調整 C_1 使适合于 R_1。

然而，因为作为多种初期經济变动的結果的 R_1 是不断变动的，貨币政策不能保証 C_1 的固定不变的水平（或者一般地說，"价格水平"）。由此所发生的关于收入和財富的分配的后果以及有关問題，都曾經提到过。如果这些后果显得不能令人滿意，而中央銀行希望加以阻止时，由于是一种既定制度上的隔离的結果，中央銀行除了放弃把貨币均衡作为貨币政策的标准，别无其他办法。当信用循环为中央銀行本身的政策所引起时，它必須力图維持 C_1 的稳定——或是"价格水平"的稳定——即使当这样做需要背离使 $R_2=W$ 的 C_1 对 R_1 的关系时，也应如此。在現存的政治与制度的情况下，商业稳定和价格稳定二者之間理論上的矛盾，基本原因就在于此。

由于价格体系的各种变动（其中当然有很多是属于周期性的而且尤其和实际資本的耐用性有关），也由于經济規定的各种变动，不論所要稳定的是什么价格水平，要不扰乱貨币均衡，价格稳定是不能达到的。魏克賽尔过程的趋势越累进越积累，为阻止一般价格变动所必需的信用条件和价格比率的变动就会越猛烈。因此，商业循环是不能用这个政策来消除的。

9. 粘着性价格的稳定

因此，稳定价格和消除商业循环，在某种程度上是互相排斥的互相矛盾的两个目标。然而必須立即补充附带条件，即是这种矛

盾当然只是程度上的問題，它決定于要稳定的是哪一种的价格水平。如果人們想最大可能地縮小商业循环，但同时又要防止过大的、特别是单方向的价格变动（这种价格变动自然会最严重地影响分配），那么就必須努力稳定那些本身带有粘着性的价格的指数。这点在实践上往往是引向稳定工資。更詳細的論証，請讀者参閱第六章。

稳定那些本身已經是十分不容易变动的价格，和維持貨币均衡的要求并不矛盾，因为它为其他价格的变动留有广闊而有弹性的余地。稳定具有粘着性价格的水平，容許所有其他价格水平（包括資本价值在內）的某种自由。从我們的观点看来，特别重要的是中央銀行能够調整 C_1 使适应 R_1 的变动，而不扰乱粘着性价格的指数，一直到 R_1 的变动本身开始参預这种調整时为止。

因此，就是这样一种作为短期貨币政策的标准的价格稳定的"不确定性"，从稳定商情的观点来看，它是有益处的。人們实际上所要防止的，常常只是单一方向的价格变动对长时期收入分配的积累性影响；同时，还要大力防止以便能够接受一种偶然的和貨币均衡的背离以及随之而来的扰乱作为約定的一部分。

从同样的观点来看，很明显，在具有上述那种貨币政策的組織的資本主义社会中，C_1 是人們所要稳定的最后一个价格水平。当 R_1 变动时，稳定資本价值会很快使經济从这一方向或另一方向继續陷入魏克賽尔的过程中。对所有灵活性商品价格的指数来說，这同样是适用的，更不要說对于那些在外行人眼中被視为单純"价格水平"——这通常是一种批发价格指数——的指数了。

10. 稳定价格对預期的影响

这里我們只是从商业循环政策的观点来說明稳定价格的困

难。然而从同样的观点上看来，旨在稳定价格的貨币政策是有很大益处的。通过这样的政策，可使由企业家們对未来信心的变化所决定的那些运动趋向緩和，企业家們对未来信心的变化，在实际商业循环中和在魏克賽尔理論的积累过程中，都是起着原因作用和增加波动幅度的一个因素。一种公开宣布的貨币政策，如果不是用簡单的和对企业家們的預期有直接重要意义的詞語来說明，便不能达到它的目的。这些要求只能通过用价格来說明的貨币政策来滿足。

要建立一个价格指数，使它的稳定能够最大限度地縮小商业循环，当然必須将粘着性价格依据它們在有关企业家的利潤率和投資計算中的重要性来加权。这样我們也能够得到在第六章中曾詳細討論的同一指数，在这种指数中，各种不同物品的价格或同一物品在不同市場中的价格是依据它們的粘着性和它們对实际投資的重要性来加权的。从第六章第五节的說明来看，很明显，用这两种加权原則的第二种，不仅要計及利潤率的变动（对某某許多不同规模的公司来說，給定的价格变动已包含有获利率变动的內容），而且还必須用适合于这个工业部門的投資反应系数去乘这个数字。在另一方面，在这点上，这个指数不应依据变动的“內部的”原因来继續調整，因为人們希望通过巧妙地离开均衡条件来避免的，正是这些“內部”原因对于整个价格体系的影响。这后一事实必須受到欢迎，因为“內部的”和“外部的”价格变动二者之間的分界綫，在原則上幷不很清楚，而在实践上更难确定。[1]

因此，要最大限度地緩和商业循环，而单一方向的一般价格变动又不致太大，便必須稳定这样的价格指数，这一法則是从我們关

---

① 参閱第6章第11节。

于事实和价值的两个前提中得出的結論。我再次着重指出，从各种社会集团利益的观点看来，这样說明的貨币政策标准，它的实际內容仍是不确定的。这个內容只有当所有其余的經济政策都决定后才能是确定的。

目前（1932 年春）的情况显然不是貨币均衡的情况。一个蕭条的魏克賽尔过程已經在进行了好几年了，結果是甚至連不易变动的价格也在緩慢地下降，虽然其下降較晚一些。为了要开始这样的貨币政策，自然必須把資本价值和其他容易变动的价格提高到能够在粘着性价格现有水平上恢复貨币均衡的水平。只有通过这种方法，粘着性价格的不断下降和伴随而来的继續加深的經济危机才能阻止。

11. 最大限度就业的标准

现在我拟对比較一般性的貨币政策的一些其他标准进行簡略的考查，这些标准是在討論这个主題时被提出来的。当把它們提出来时，它們的提議人常常試图在理論上使它們互相之間調和一致，幷使它們和已經討論过的一般标准調和一致。

我在这里将不談所有要把稳定价格水平看作是貨币政策的一般标准的各种尝試。关于我曾在上面談到的，我只願着重指出，目前所做的为这种标准辯护的各种认眞的尝試——这些尝試在說明它們的标准时，不是簡单地假定固定不变的价格水平意味着实际消除循环，也不只咬文嚼字地重写这一先驗的假設——都必然忽視了两件事情。第一，有些初期变动，它們对价格关系的影响是不"一致的"，或是，它們不是簡单地由信用条件变动所組成的；第二，有些制度的因素，它們使各种价格或不同市場的同一价格有不同程度的粘着性。由于上述的无区别现象而造成的这个标准在純理

論上的不确定性也被广泛地忽視，这点就用不着再說了。

我也不談各种含糊不清的关于政策的提議，它們的最大优点在于包含根据人們的感情而作出的論証，这是因为通过詞句的选择，它們形成了各种容易激起同情的普通常識的交談。因此对貨币理論家們說来，它們无宁是用文字装飾起来的更加精确的叙述。屬于这些的，例如要求金融或經济生活必須稳定，在經济机构中必須达到均衡，通貨膨胀和貶值必須避免和所有其余时常听到的呼吁。

人們时常建議的一个标准是貨币政策应力图維持生产手段最大限度的就业。它通常被說成是失业应保持在最小限度上。我要回头来参考第六章第8—13节，在那里我們表明以这一目的作为唯一标准的貨币政策，不是导致某种一般的积累的价格变动（这点，主张这种政策的人当然也不会同意），便是要要求对市場作很广泛的公开的管制（这点，这些倡議人就更不会热心去拥护了。

这些貨币政策的标准和类似的更为一般性的声明，通常被了解为只是要求背离貨币均衡的后果不要变得太大。

12. 两个其他一般性的标准

另一方面，作为一般的要求，常常有人提議，貨币政策应为它自己规定一个明确的目的，然后坚决地实现它；同时这个选定的标准应該公之于众，使所有的人能够把它作为預期的基础，以达到最大的利益。

然而，这种要求从树立标准的观点来看，純粹是形式的。它和任何貨币政策或商业循环政策无論在那方面或在任何方向都是一致的。作为貨币政策的一个工具，它获得它的基本重要性。只要这种旣定的政策能够影响企业家的預期并由此也能影响价格和商

业一般的变动，这个公开的要求便可以有利于这一政策的实现。然而，作为政策的一种工具，它就不会使标准內容的决定成为多余的和无关的——像在一个对未来情况能够完全而正确預见的世界中所发生的那样，——所以在本章中所討論的整个問題仍然須待解决。

常常碰到的另外一种对貨币政策的建議，要求契約的"实际內容"变动的风险应减至最低限度，也就是說，这个政策应使金錢权利的"实际"价值和"預定"价值之間的差异尽可能减小。这个标准往往（虽然不是經常）作为实际要求所謂价格水平必須保持不变的动机。在这点上，它假設信用契約是根据价格保持不变这一观念来締結的，它并着重指出所有一般价格水平的变动会扰乱財富和收入的分配。据說这些扰乱是武断的和偶然的，因此不是人們所需要的东西，即使在那些人认为现有財富和收入的分配既不公平、也不值得維护的人們看来也是这样。

但是这并不是不辯自明的事情。財富分配的这种改变，在某种情况下，可以和某些有关价格管制和租税的措施相結合，使有利于第三者而不利于在重新分配中获得利益的当事人。人們能够想像得出，这样一种改变当然不会是一种偶然事件，而是仔細考虑的結果。那么，为什么它是不"合理的"便很难理解了。然而，也許更加重要的是要强调指出，有很多其他需要考虑的問題，在仔細考虑貨币和商业循环政策时，是比債权債务关系更为重要的。大多数人既不是債权人也不是債务人，在某些情况下，他們的利益和这个貨币标准可能离得很远，这种标准事实上只是考虑到有产阶級的。

然而，我們将不談这一問題的这种有意志力的方面。在任何情况下，这种要求显然也是很形式的。它的內容决定于放款和借款的資本家对貨币政策的目的和成就抱有什么看法。如果在这

里；在討論标准的选择的时候，我們忽略了后者，而只是十分簡单地认为貨币政策当然有最大成就，那么，这个标准就仍然須待决定。如果这种决定也被认为是理所当然的，那么，契約显然会常常得到和所决定的标准一致的“預定的內容”，不管这个內容实际上包含些什么。因此，这种“实际內容”——它通常是和“自然权利”及有关概念的法律上的討論有关的一种观念——并不能說明应該如何建立一种合理的长期政策。同时在短期內，我們已經說过，也有很多其他利害关系，其中部分是矛盾的。

人們至多不过是必須把契約的“实际內容”变动的风险应减至最小限度这一要求說成是一般的和多少不确定的价值前提的基础，这个价值前提即是不能容忍太大的和单一方向的价格运动。如果人們将这一价值前提和商业循环运动应尽可能消除这一前提結合起来，他就会得到我在上面曾試图弄清的結論，即是人們应力图达到 $R_2=W$ 这一公式可能的最完全的满足，而这种满足又与根据各种价格的粘着性及其对利潤率和实际投資的重要性来加权的价格指数的最小可能的变动不相矛盾。

13. 将商业風险减至最小

貨币政策要尽可能地减少商业风险，即是說，要使企业家的得益与損失尽可能的小；这种不时被提出来的要求关系着两种事情之一。第一，它关系到新投資；在这种情况下，这个要求可以解释为意味着 $\Sigma(c_2-r_2)=0$，就全体說，这个等式意味着在某种附带条件下，貨币均衡是应当維持的。这种政策的理論內容和后果前面已經研究过了。第二，可能要使企业家的一般的得益和損失减低。广义的說，这个要求意味着 C_1 要保持固定不变；关于这点可参閱第六至九节。但是，如同我在那里着重指出的一样，C_1 是一种价

格指数；在所有經济政策沒有完全的社会主义的結合和集中的情况下，如果希望达到和价格关系中某种稳定的要求相一致的最大限度的商情稳定，这一指数是最不稳定的。其原因是，只要可利用的貨币政策的手段——信用政策——主要是直接影响需要維持固定不变的量 C_1，而不是影响需要調整的量 R_1，調整 R_1 使适合于 C_1 是很难实现的貨币政策。貨币政策之影响 R_1，事实上只能通过背离貨币均衡来实现，而这会妨碍商情的稳定。因此，如果貨币政策不考虑商情稳定，而只是力图使企业家的得益和損失尽量减少，那么，稳定商情就要求企业家不时遭受超过这个可能希望的最低限度的得益和損失。

这就是說，在出现决定价格的主要因素的变动以后来維持貨币均衡，是和經济发展不同的，經济发展对資本家来說最沒有风险。貨币均衡意味着只对目前实际投資的得益和損失加以平衡。这是和对现有实际資本的得益和損失也加以平衡是完全不同的事。

14. 达卫逊的标准；价格变动与生产率的变动成反比

最后，我将談到另一个貨币政策的标准，它是达卫逊所拟訂的，同时在貨币文献中别的地方也能看到，即是，制成品的价格水平的变动应与生产率的变动成反比。由于在第六章第六节所詳述的理由，这个标准在某些限制条件下，能够被看作接近于下述的标准：一种根据各个价格的粘着性和其对投資的重要性而加权的特殊价格指数应当保持固定不变。我們曾說过，这一标准和取消資本主义企业风险是不一致的。

达卫逊把第六章中我所提到的論点以及关于“公平”分配和在

絕对意义下的“貨币价值”的某些一般假定，作为要求价格水平变动应和生产率成反比的这一貨币标准的根据。我不能在这里对价值的經济理論作一般的认識論的討論(这种討論对于探討达卫逊的这些論点来說是必要的)，因此，我必須請讀者参考使这些論点成为可能的全部思想方法的理論性的批判。① 在这里沒有理由討論达卫逊的論点，从我的立場来看，这是多余的，因为我自己刚才提出了(带有明确的保留条件和在事实与价值二者的某些前提下)一种包含有某种价格稳定的貨币政策，而由于某些实际的关系，达卫逊的标准对它十分接近，尽管后者的动机是不正确的。

我在这里始終根据第三节所述的价值前提，討論了应当緩和商业循环的問題。我不打算評論对商业循环的純机械的态度。这种态度通常强調为了刺激經济生活，繁荣是“必要的”，同时为了清除在繁荣时期中产生的投資錯誤，危机和蕭条也是“必要的”。这种机械的态度有很多細节上的区别。总的說来，它根据商业循环和貨币理論来說明經济自由主义的合理化，它将它自己对計划經济統制的宿命論的反对态度建立成为一种学說。这种奇特态度的心理学上的基础是，人們有根据某些有节奏的循环运动来思考的习慣。他們反映，我們走路总是先用一条腿，然后再用另一条腿；在漲潮之后便跟着退潮；在晴天之后便跟着降雨；白天之后接着而来的是夜晚；同样，好的日子和坏的日子必定是相互交替的。卡賽尔曾幽默地說，整个这种态度也許最后是以古老的清教主义为基础的；幸福总是坏的不道德的事情；为了使得到幸福的人可以贖

---

① 《国民經济学說形成的政治因素》(Das politische Element in der nationalökonomischen Doktrinbildung)，柏林 1932 年版；《国民經济的目的、手段、思想》(Das Zweck-Mittel-Denken in der Nationalökonomie)，載于《国民經济杂志》，維也納 1932 年版，第 4 卷，第 3 册。

罪，在它之后应当有可以滌除罪恶的痛苦；因此，在繁荣（虽然它有很多可悲的缺点）之后，坏的日子应当到来，这是很适当的、正确的和自然的事情。

第九章 貨币分析的方法

1. 基本前提

在这点上，我願回顾前面所遵循的指导原則，卽从对魏克賽尔貨币理論的含蓄的批判中来合乎邏輯地加以闡述。我打算从他的理論的主要假設出发，来弄清貨币均衡的意义，这我认为是当然的。但是我保証我在最后要考查这个基本假定下面的一般性的假設。这一任务尙待完成。

我用来作为这一研究的基础的假設是魏克賽尔关于积累过程的观念，特别是在 $i=y_2$ 关系中它对不均衡情况的因果关系的观念。根据主要理論的观点研究了这后一关系以后，我曾給予它一个与魏克賽尔所給的不同的而且是比較明确的意义。然后，我达到这个結果，卽第一个均衡公式，卽使經过重新說明以后，本身仍是站不住的，还必須根据更一般的第二个公式 $R_2=W$ 的推論来加以証实。然而，后者如果不根据第一个公式来分析，它只有很拘泥形式的內容，不能說明因果机械作用。卽使这第二个公式也必須在若干方面加以修正。魏克賽尔的第三个均衡公式根本上是錯誤的；在商品市場中，貨币均衡表现出来的結果与所謂在固定不变价格水平下出现的結果完全不同。在这个仍然是含蓄的批判的結果的分析結构上，我力图重建魏克賽尔的理論模型，而且在本文所规定的結构范围內，尽可能地使它完全。这个考察总是从首先談到的基本假設出发，坚持理論上的正确性和理論上的一致性这两个基本要求循着通常的軌道进行的。考察的結果是以魏克賽尔基本假設为基础的理論模型，但它是比較明确也不再是自相矛盾的了。

沒有理由来隐蔽这一事实，即这个分析的較为成功之处在于发现而不在于解决还未解决的問題。当然，我們还远不能把魏克賽尔理論說明得使它能够有效地成为用于組織观察和分析实际发展情况的工具。我已經說明，这一理論的价值和所有其他理論的价值一样，必然最后决定于这种实际应用。最后是否可能的程度。

当我們要来考查基本假設本身的时候——或者更正确地說，当我們要使隐含在这个基本假設中的一般假定变得明确的时候——我們必須記住，这些一般假定的若干方面是已經在本文中討論过的。因此，在很大程度上，我能够满足于参考前面已經說过的話。

2. 包含在这一前提中的一般假定

当然，最重要的假定是旧的、人所熟知的关于"合理行为"的假定。这个观念是，很多私人企业家都合理地行动以尽量扩大他們的利潤。当貨币利率降低到自然利率以下时，他們立即抓住有利时机追求利潤。因此，生产方向——当有尙未利用的設备能力时，生产量也——会由于获利率的变动而发生变化。

合理行为的假設，总的說来，在經济理論中被处理得很不好。边际效用学派用一种包含很普通的心理学的說明来支持它，这种心理学是用愉快与痛苦的机械作用来解释的。經济行为的說明据說是在于人們都要求愉快或满足，它是用这些术語合理化起来的。由于人們在行动上不常是十分合理的，因此据說这个假設只有近似的实在性。

如果完全离开关于通常的供求曲綫的这种"說明"是否可能的問題，[1] 很清楚，边际效用学派对"企业家的合理性"的这种解释是

① 关于这点，参閱《国民經济学說形成的政治因素》，第 4 章。

完全多余的。除了説用貨币数量——不是效用或边际效用——来計算債权和債务的企业家，为了能够获得最大可能的也是用貨币来表示的利潤来进行計划和行动以外，沒有說什么更为复杂的东西。为什么不直接承认这点只是对資本主义制度下人民的行动的說明呢？它对經济理論有什么关系呢？过去有现在仍然有一种自由的形而上学的合理化，它为了为社会辯解論奠立基础，而称这一行为是在更深刻意义上的"合理"，这究竟有什么关系呢？对于我們为科学目的而需要的那种說明，它能提供到怎样的程度？为什么不直接在和实际的"商业經济"一样的經驗基础上开始呢？

因此，只要这一假設沒有做得太"深刻"，它就不会損害魏克賽尔的基本假設。更危险的是他的在很特殊意义下的关于"自由竞爭"的假設，这点已經討論过了。首先，认为在均衡情况下，y_2 在全部經济体系中都有同样的数值，这显然是不眞实的。而且，这个体系的各个部分对 y_2 与 i 二者之間給定的差額，有不同的反应。然而我們已經能够免除这两个假定：第一，通过以 c_1 和 r_1 的数值代替均衡公式中的 y_2 和 i；和第二，通过引进投資反应系数，它是被当作可以观察的和理論上可以測量的投資量与相适应的利潤限界二者的比。因此，垄断成分能够立即結合到魏克賽尔理論中来。再者，引用投資反应这一純行为主义者的概念可以使我們在說明"合理行为"时不必使用享乐主义的假設。

对于以魏克賽尔理論为基础的实际分析的一項大困难，一般是由"短期"和"长期"影响的不同所引起的。这个困难在理論上可以根据所考查的时期指定投資反应系数来加以克服。同样，将魏克賽尔的 i 分解成为它的各个組成部分，在原則上不会引起困难，也不会对魏克賽尔的原始假設发生疑問；特别是当将 y_2 对 i 的关系用 $c_2:r_2'$ 或 $c_1:r_1$ 去代替的时候，更是如此。其后果只是我們必

須进行信用条件的組合。不仅貨币政策会影响均衡形势，所有其他經济政策也会影响均衡形势，由于这一事实所引起的困难，在理論上也是可能克服的，因为很明显，任何实际資料的变动都会改变可以保持均衡的 i 的数值，同时也会改变在均衡中占优势的經济情况的性质。关于无区别范围有趣的問題，它本身幷不会导致任何理論上的基本缺点。因为无区别这一概念指明，正是依据这个理論，这个問題才被提出来的。在一般价格理論上，魏克賽尔本人常常几乎要說明无区别范围这一迷人的問題，虽然在貨币理論上他沒有运用这一思想綫索。

在本篇論文中，我們还沒有接触到由于国际复杂情况所引起的問題。魏克賽尔的理論主要是在一个封閉經济中才是真实的；只有当商业循环的各种情况在世界各个部分同时发生时，它才能直接用来对世界經济作一般的分析。在某种程度上，在世界大战以前事实上或許是这种情况。然而在更深刻的分析上，必須考虑到国际間的差异，特别是在现在发展情况下比之战前更应該这样。但是在魏克賽尔的理論結构中作出这种区分在原則上是沒有困难的。所有我們必須做的是要修正資本市場公式中的 W，使能考虑到国际資本的移动；同时当然也要分析 i、e 和任何其他东西的国际关系。

正是因为魏克賽尔对貨币理論的說明中所包含的成分，都沒有使他的理論不能在各点上根据需要观察的事实加以修正，所以它才在科学上有丰富的收获。很明显，它是一个很正式的理論，因此不是以很粗略的近似数值为基础的（只用一个例子来說明，如正統的生产成本論就以此为基础），这些粗略的近似数值在观念上是必需的，不能放弃，因此它們堵塞通向更加现实的分析的道路。

3. 經济理論的两条障綫

关于事实与价値二者之間的理論关系問題，作为一个典型的功利主义者的魏克賽尔必然把它留下来不去弄清的；假如我們不考虑这一問題，那么魏克賽尔除了他的科学上的創造力以外，他还有一个清晰而經过很好思考的认識論。而且，这位学者的这两个方面結合得很合理想。因为正是他对认識論的深入理解才使得他的直观天才能够自由发揮，尽管他还有形而上学的模糊之处。他常常把他的貨币理論說成是一个假設。这样一个抽象的理論結构不能是别的东西。最后我們要发問，作出这种故意假設的和很抽象的形式理論結构并把它这样詳細地加以討論，有什么意义呢？

适当地說，它应当被描繪成为对所要观察的事实提出的在理論上相互关連着的問題的体系。它只是一种观察材料的組織，表明对知識的理解力。只是观察材料不会产生知識。沒有一个严謹的經过思考的理論去組織观察的材料，知識必然会成为粗糙的虛假的东西，因为这样它就会被弄成不能控制的和异常簡单的理論了。因此，抽象理論和已确定的"事实"和"法則"相較，总是演繹的。一般地說，事实与法則只能在假設的理論中为科学而存在。除此之外，它是否有别种的存在，幸好这不是任何特殊科学所要决定的問題。因此，理論考察的主要术語是"問題"与"假設"，而不是"事实"与"法則"。在理論上，任何肯定的命題都有它的条件子句，即使当它采取合乎邏輯的簡略形式时亦是如此。因此，典型的抽象理論是一个完全的邏輯的循环。結果理論本身不能包含关于现实的实际知識。

这种演繹的程序是不可能省掉的，特别是在目前，在社会科学中必需加以强調。要得到有理性的答案首先要提出有理性的問

题。同时，必須同样明白地强調：这种处理的方法不是簡单地为那种目的主要不在提出一系列有关問題而在于建立"法則"的、常識的、演繹的、絕对主义的旧理論作辯护。科学理論的两条陣綫——反对朴实的經驗主义和反对理論的絕对主义——都必須堅持。

4. 反对朴实的經驗主义的陣綫

从第一个陣地开始：美国制度学派对克拉克以后毫无生气的时期絕对主义的推理的反应是完全正当的，遺憾的是它有时公开要求不可能的事情——进行观察和提出答案，而不提供一套清晰而相互有关的問題。当然制度学派是提出提問的，当然他們也有抽象的演繹的理論。的确，他們时常甚至提出很聪明的問題。但是必須着重指出的是，这种必然包含在对問題的說明之中的理論，是不大能为人接受的，因为它只是隐含地表现在結論之中。因此，这种隐含着的理論偷偷地越过了第一个监查站——不可动搖的要避免內部矛盾的必然的要求。

老的正統学派对一般法則有它的演繹的或是"直观的"說明，对这一学派的批判态度必然导使人們更加严格地遵守关于包含在抽象理論之中的假設的体系——即問題的体系——的完全性、明晰性和相关性的要求。本文在含蓄的批判上就是朝着这个方向上对这种理論的有限范围所作的一种尝試。

但是，虽然从这个观点来看，抽象理論在方法上是演繹的，然而，它同时有一个联系經驗的鏈条。全部的困难就在于此。归根到底，經驗和观察仍然是至上至尊的。理論的"假設"总要加以检驗，看看它們能否和我們对现实情况的观念调和一致而沒有矛盾。当然，理論不能用观察来"驗証"(在严格意义上說的)，正如問題不能用答案来"驗証"一样；观察只能填充理論留下的空間。然而，观

察是检验理論的"空箱子"的。也就是說，这些空箱子必須有空間来容納这些观察的材料。理論的問題和观察所得的答案的全部集合体必須形成一个有系統而沒有矛盾的整体。如果不是这样，問題必須更改，因为观察(如果是正确的話)是只有在給它們一个新的"意义"时才能变动的。

因此,理論的批判要遵循着两条道路:理論結构內部的和在其周围的相互关系。抽象理論差別越大，引进来的情况越是錯綜复杂,越是要进行进一步的观察，在这种情况下，假設就越要依靠經驗来决定，并越要提出更多的問題才能容納它們自己的答案的成分。

5. 反对古典煩瑣哲学的陣綫

朴实的經驗主义的进退維谷的情况是明显的。一般地說，它的方法論的綱領并不需要严肃对待，它只不过被看作是反对旧古典学派普通常識的、演繹的經济理論的一种夸大的陈述,这一学派实际是企图从单純的思考中抽出一般的法則来，而不只是表述一套相互有关的問題。以下篇幅試图弄清我們心中存有的另一方法論上的陣綫——不是反对近代制度学派而是反对古典的式微的东西的陣綫。

有一个方法論学派——本书作者不属于这一学派——它对抽象理論要求得这样高，使得它不能滿足于只是尽可能清楚和完全地表述問題并使問題与經驗事实相对质。很奇特的事实是，这个学派有时把过去可感知的观念合理化起来，創造一个"现实主义"的幻想,以为如同我們走路需要两条腿一样,我們在科学上需要用"演繹法"和"归納法"两种方法。但是这个"归納法"常常不能超出"用实际例子来說明理論"的范围，因此人們常常在不知不觉中仍

然留在理論上的絕对主义之中，它演繹地說明一般法則，然后用选择的例子来証明这些法則。因此，所有现实主义的成分都存在于这些例子之中。这种証据是有系統地选择出来的。

有些讀者沒有受过科学訓练，如果希望用心理学上的联想来使他們了解，或甚至指出某些他們能够了解的論証方法来使他們了解，那么在通俗的說明中用上一些实际的例子可能是有好处的。但是现在我只是在討論科学研究方法，在这里，至少在这些基础上，不能說使用这些例子是适当的。在科学著作中，心理学上的联想无宁是一个离开本題和拘泥于字句的迹象。

眞正的对抽象理論的經驗証明有完全不同的表现。它的結論的范围由研究的明确的前提給规定了邏輯上的界限；并且也进行各种努力使观察的事实尽可能完全。被視为科学的經驗主义的实际例子，只是一些沒有价值的笨拙的东西。

在抽象分析上，它們沒有更多的用处，因为正是由于它們的明显的现实論，它們阻碍而不是促进对前提的充分而适当的說明。因此，它們使得理論上的命題有可能逃避承认它們的假設的性质，而这些命題被給予包含实际的知識的外貌——这本身是不可能的。

因此，当我在前面力图用一个例子来弄淸我的論証方法时，我有意識地使它有高度的抽象。用实际例子和历史上相似的事例来說明的考查的方法，我觉得在我們科学上是屬于早已过去的时代：它正像純經驗主义一样是不能令人满意的方法，因为它对理論上的明晰性是一种障碍。对实际情况的在理論上有計划的經驗分析是完全不同的东西。在认識論方面，魏克賽尔的明晰性的特点是他經常輕視这种廉价的"现实主义"的方法。

6. 科学研究中的常識成分

然而，对这种"用实际例子說明的方法"有一个解释，虽然不是能証实它是正当的理由。这种解释存在于启发的观点之中。从純粹心理学观点来看，实际例子在科学研究中起着社会科学所需要的常識媒介物的作用，虽然，首先它得先經过凈化。

因此，在理論上我們不得不經常地在这些場合下选择假設，在这些場合下沒有滿意地組織起来和考核过的实际材料，或者用现有的观察方法（例如企业家对未来的計划和計算）还不能得到材料。这里便有了常識的成分：理論結构是以很复杂的、一般的、归納的社会知識为基础的。这种普通常識在事实上支配着我們用以形成假設的整个过程的大部分。像魏克賽尔这样的伟大科学家的創造力，就在于正确的常識，它引导他經过思想上十分紊乱的情形而构成对科学具有意义的根本問題。

但是，正是經济理論中这种常識的成分使得对理論結构的严格批判的分析变成非常重要，而这个理論結构是用明确的方法論說明的。因为在多数情况下，这种常識与許多不知不觉的随意的成分联系着，因此如果要使理論的明晰性不受到牺牲，最少应把这些成分說明清楚。而且，常識本来就有絕对主义的傾向，也就是說，它是不科学的。常識不处理假定的問題，只处理直接的答案。

因此，这种常識的成分有它的根源，有它的說明，而且在某些場合下，当完全的科学驗証研究事实上缺少可能时，在某种程度上它有它的辯护理由。这些常常是理論論証的联系环节。因此，能够检驗論証的唯一方法是純粹抽象的理論，这是不辯自明的。因此，在抽象理論范囲内，批判派的經济学者的主要任务就是不断地和无情地把所有存在于抽象理論中的常識全都放到阳光之下来。

当弄清楚以后，这种普通常識的知識在一定情况下便可能成为假設。常識成分是不能完全排斥的，因为这样我們的第一个問題便会完全不能接触实际，而变成十分武断的东西。但是能够把它公开出来，并且能够清除它所包含的所有形而上学的东西，人所共知的肤浅的东西和錯誤的結論。再者，在这一方法下，容易为常識所支配的科学直观会变得更有收获。而且在各种不同的考察場合下，何处和应当如何用經驗研究去代替普通常識也变得清楚了。

在这样表述和淨化的問題的帮助之下，观察材料必須在經驗研究范围內組織起来。当然，經驗的考察工作是最重要的东西。任何像本书著者一样，在本身一致的、严密的、邏輯的圈子內注意抽象理論的理想的人——常常假設以为循环的解释可以尽量适用于經驗工作——都不能认眞希望只从抽象推理中便能获得眞正的知識。